



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



RIZIKA PODSTUPOVANÁ PODNIKEM V MEZINÁRODNÍM OBCHODĚ SE ZAMĚŘENÍM NA MĚNOVÉ

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Markéta Najmanová**

Vedoucí práce: PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.





THE RISKS OF BUSINESS IN THE INTERNATIONAL TRADE FOCUSING ON CURRENCY RISK

Diploma thesis

Study programme: N6208 – Economics and Management

Study branch: 6208T085 – Business Administration

Author: **Bc. Markéta Najmanová**

Supervisor: PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Markéta Najmanová**
Osobní číslo: **E12000120**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Rizika podstupovaná podnikem v mezinárodním obchodě se zaměřením na měnové**
Zadávací katedra: **Katedra ekonomie**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Stanovení cílů a formulace výzkumných předpokladů
2. Teoretické vymezení a klasifikace rizik
3. Způsoby zajištění rizik
4. Měnové riziko v podnikovém financování
5. Formulace závěrů a ověření výzkumných předpokladů

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al. Finanční strategie v mezinárodním podnikání. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2000. ISBN 80-245-0055-8.

MACHKOVÁ, H., et al. Mezinárodní obchodní operace. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1590-2.

NEUMANN, P., P. ŽAMBERSKÝ a M. JIRÁNKOVÁ. Mezinárodní ekonomie. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3.

REUVID, J. and J. SHERLOCK. Internatinal trade. 3th ed. Kogan Page Publisher, 2011. ISBN 978-0-7494-6237-6.

Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz).

Vedoucí diplomové práce:

PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.

Katedra ekonomie

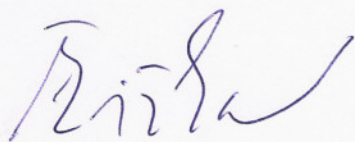
Konzultant diplomové práce:

Ing. Jan Mačí

Katedra mezinárodního obchodu

Datum zadání diplomové práce: **31. října 2013**

Termín odevzdání diplomové práce: **7. května 2014**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2013

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala především vedoucí mé diplomové práce PhDr. Ing. Pavle Bednářové, Ph.D. za cenné rady a poskytnuté konzultace, pomoc s obsahovou a stylistickou stránkou práce. Dále si velmi vážím cenných připomínek k práci ze strany konzultanta Ing. Jana Mačího, za které mu taktéž děkuji. Velké díky dále patří finančnímu manažerovi firmy Beta, jehož spolupráce a poskytnuté informace a vysvětlení přispěly významnou měrou ke zpracování daného tématu. V neposlední řadě bych chtěla poděkovat také rodině a všem blízkým za jejich trpělivost a podporu, kterou mi poskytovali během studia.

Anotace

Hlavním cílem diplomové práce „Rizika podstupovaná podnikem v mezinárodním obchodě se zaměřením na měnové“ je klasifikovat a definovat rizika, se kterými přichází firma do kontaktu v souvislosti s jejím zapojením do mezinárodního obchodu, a také možnosti zajištění se proti nim. Práce věnuje zvýšenou pozornost měnovému riziku a nástrojům, které slouží pro zajištění, především pak derivátům finančního trhu. Součástí práce je také stručná charakteristika eura jako nadnárodní měny a popis vývoje kurzu CZK/EUR včetně identifikace klíčových faktorů ovlivňujících průběh vývoje. Důležitou část tvoří praktická ukázka, která se zaměřuje na hodnocení vhodnosti způsobu zajištění se proti měnovému riziku na základě vyčíslených kurzových rozdílů v letech 2008–2013 v konkrétním podniku. Závěr práce nabízí a popisuje i další možnosti zajištění a podává připomínky k řízení měnového rizika v daném podniku.

Klíčová slova

Euro, finanční deriváty, forward, futures, kurzové rozdíly, měna, měnové riziko, měnový kurz, opce, riziko, swap, zajištění.

Annotation

The main goal of the thesis: “The risks of business in the international trade focusing on currency risk“ is to classify and define risks the company faces in connection with its participation in international trade, and the possibility of hedging. The thesis is mainly devoted to currency risk and the tools that are used to hedge, especially financial derivatives. The thesis also includes a brief characterization of euro as a multinational currency and a description of the development of CZK/EUR exchange rate including the identification of key factors influencing the development. The practical part which focuses on the evaluation of hedging possibilities on the basis of quantified exchange rate differences between 2008–2013 in the particular company is very important. The last part of the thesis presents other hedging opportunities and gives comments on currency risk management in the company.

Key Words

Euro, financial derivatives, forward, futures, exchange differences, currency, currency risk, exchange rate, option, risk, swap, hedging.

Obsah

Seznam obrázků.....	11
Seznam tabulek.....	12
Seznam zkratk.....	13
Úvod	14
1 Rizika spojená s mezinárodním podnikáním.....	16
1.1 Rizika tržní	17
1.2 Rizika komerční	18
1.3 Rizika přepravní	20
1.4 Rizika teritoriální.....	22
1.5 Rizika měnová.....	23
1.6 Rizika odpovědnostní.....	24
2 Měnové riziko.....	26
2.1 Vymezení pojmů	26
2.2 Zajištění proti měnovému riziku	29
2.3 Finanční deriváty	34
2.3.1 Standardizované finanční deriváty	34
2.3.2 Nestandardizované finanční deriváty	37
3 Euro a Evropská měnová unie	41
3.1 Vývoj vybraných kurzů v posledních letech	43
3.2 Nejnovější události, intervence ČNB	46
4 Dopady měnového rizika na konkrétní podnik	53
4.1 Představení společnosti	53
4.2 Zajištění společnosti proti měnovému riziku	54
4.3 Detail jednotlivých let	55
4.3.1 Rok 2008	56
4.3.2 Rok 2009	60
4.3.3 Rok 2010	63
4.3.4 Rok 2011	66

4.3.5 Rok 2012	70
4.3.6 Rok 2013	73
4.4 Zhodnocení sledovaného období.....	77
4.5 Návrh alternativního způsobu zajištění	80
4.5.1 Risk Reversal	80
4.5.2 Evropský Forward Plus	82
Závěr	85
Seznam použité literatury	87
Seznam příloh	91

Seznam obrázků

Obrázek 1: Ukázka fází měnového swapu	40
Obrázek 2: Vývoj kurzů v posledních letech.....	43
Obrázek 3: Hlavní kurzové události	44
Obrázek 4: Vývoj kurzu včetně predikce	45
Obrázek 5: Prognóza kurzu	45
Obrázek 6: Prognóza měnověpolitické inflace (%).....	47
Obrázek 7: Průměrný roční devizový kurz CZK/EUR v jednotlivých letech	48
Obrázek 8: Vývoj kurzu CZK/EUR před a po listopadové intervenci	49
Obrázek 9: Prognóza HDP	50
Obrázek 10: Situace v jednotlivých měsících roku 2008	58
Obrázek 11: Kurzové rozdíly v roce 2008	59
Obrázek 12: Situace v jednotlivých měsících roku 2009	62
Obrázek 13: Kurzové rozdíly v roce 2009	63
Obrázek 14: Situace v jednotlivých měsících roku 2010	65
Obrázek 15: Kurzové rozdíly v roce 2010	66
Obrázek 16: Situace v jednotlivých měsících roku 2011	69
Obrázek 17: Kurzové rozdíly v roce 2011	69
Obrázek 18: Situace v jednotlivých měsících roku 2012	72
Obrázek 19: Kurzové rozdíly v roce 2012	73
Obrázek 20: Situace v jednotlivých měsících roku 2013	76
Obrázek 21: Kurzové rozdíly v roce 2013	76
Obrázek 22: Rozdíly mezi aktuálním kurzem a zajištěním ve sledovaném období.....	78
Obrázek 23: Kurzové rozdíly v průběhu celého sledovaného období.....	78
Obrázek 24: Suma kurzových rozdílů v jednotlivých letech.....	79

Seznam tabulek

Tabulka 1: Kurzový zisk/ztráta při změnách kurzu domácí měny	28
Tabulka 2: Základní opční pozice	36
Tabulka 3: Rozdíly mezi burzou a OTC trhy	38
Tabulka 4: Země, které vstoupily do eurozóny	41
Tabulka 5: Meziroční míra inflace v jednotlivých měsících roku 2013.....	47
Tabulka 6: Přehled údajů za sledované období	80
Tabulka 7: Parametry produktu Risk Reversal.....	81
Tabulka 8: Scénáře možného vývoje (platí pro produkt Risk Reversal).....	81
Tabulka 9: Parametry produktu Evropský Forward Plus	82
Tabulka 10: Scénáře možného vývoje (platí pro produkt Evropský Forward Plus)	83

Seznam zkratek

CZK	Koruna česká
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ECB	Evropská centrální banka
EMU	Evropská měnová unie
EU	Evropská unie
EUR	Euro
HDP	Hrubý domácí produkt
MMF	Mezinárodní měnový fond
OTC	Over the counter
TUL	Technická univerzita v Liberci
USD	Americký dolar

Úvod

Podniky při svém fungování naráží na celou řadu rizik s podnikáním spojených. Jde mimo jiné o rizika, která existují i v podnicích, které nejsou zapojeny do zahraničního obchodu, v rámci mezinárodního obchodování ale tato rizika získávají specifické rysy. Jedná se o významná rizika, kterým by měly firmy věnovat dostatečnou pozornost a nepodceňovat jejich důležitost. Tato rizika měla svůj význam již v minulosti, v souvislosti s událostmi posledních let ale získávají stále na větším významu. Navíc v dnešním světě plném konkurenčního boje se firmám nevyplácí pasivní přístup, naopak důležitou součástí strategie podniku je aktivní řízení rizik.

Hlavním cílem této diplomové práce je seznámení s nejčastěji se vyskytujícími riziky, která podnik podstupuje v rámci mezinárodního obchodu. Největší pozornost bude věnována měnovému riziku a způsobům, kterými se firma proti němu může zajistit. Měnové riziko bude dále zachyceno i prakticky, zajištění se proti němu bude demonstrováno na příkladu firmy označené jako firma Beta, která zajišťuje své obchody v eurech. V souvislosti s tím bude nejprve zařazena kapitola objasňující některé skutečnosti spojené s touto měnou, jejím vznikem, ale především jejím vývojem. Důležitým cílem je zhodnotit způsob zajištění se proti měnovému riziku firmou Beta a navrhnout další možná řešení.

Diplomová práce bude členěna do čtyř hlavních částí. První část bude obecně charakterizovat rizika podstupovaná podnikem v mezinárodním obchodě. Tato rizika budou dále klasifikována a teoreticky vymezena. Budou zmíněny různé možnosti členění daných rizik, na základě jednoho vybraného pak budou koncipovány jednotlivé podkapitoly. Ty se budou zaměřovat na rizika tržní, komerční, přepravní, teritoriální, měnová a odpovědnostní. U každé skupiny rizik bude vysvětlena jejich podstata a popsány nejběžnější a nejefektivnější způsoby zajištění se firmy proti danému riziku. Měnová rizika a zajištění se proti nim bude v rámci prvního logického celku pouze zmíněno a jen stručně vymezeno, neboť těmto rizikům bude věnována samostatná kapitola, kde bude prostor pro detailnější charakteristiku.

Druhá část bude doplňovat tu předchozí a zaměřovat se na podrobnější charakteristiku měnových rizik. V úvodu budou vymezeny pojmy jako měna, měnový kurz, měnové riziko. Bude vysvětleno, jak dochází ke zhodnocení a znehodnocení kurzu a co znamenají pojmy jako transakční, ekonomická a účetní expozice. Významná část bude věnována jednotlivým způsobům zajištění se proti měnovému riziku, především pak finančním derivátům. V rámci standardizovaných finančních derivátů budou zmíněny a charakterizovány futures a opce, z nestandardizovaných finančních derivátů budou zdůrazněny především forwardové a swapové operace.

Třetí část diplomové práce bude zaměřena na jednu z nejvýznamnějších měn, kterou je euro. Jelikož bude tato měna často zmiňována v praktické části práce, je vhodné, aby byla zařazena kapitola, která se zabývá počátky a vývojem této měny. Jen na okraj bude zmíněno, kdy tato měna vznikla a které země ji vyměnily za svoji národní měnu a kdy. Podrobněji se bude kapitola zaměřovat na vývoj této měny a vlivy na její vývoj, jako např. intervence centrální banky z listopadu roku 2013.

Poslední část se bude na problematiku orientovat prakticky. Pro praktické pojetí bude vybrána firma pojmenovaná jako Beta, která se zabývá výrobou plastových součástí v automobilovém průmyslu. Tato firma obchoduje mj. v zahraničních měnách a poskytne některé údaje týkající se jejích obchodů uskutečněných v eurech mezi roky 2008–2013. Firma se zajišťuje proti měnovému riziku pomocí uzavírání forwardových kontraktů. Práce se bude zabývat vyčíslením kurzových rozdílů v jednotlivých měsících a letech šestiletého období a hodnocením daného způsobu zajištění. Zároveň bude pro každý rok charakterizován vývoj kurzu CZK/EUR a identifikovány nejvýznamnější události a faktory, které ovlivnily danou hodnotu kurzu. V závěru čtvrté části budou stručně popsány i další možné způsoby zajištění proti měnovému riziku pro firmu Beta a jiná doporučení či postřehy.

Hlavní pozornost bude tedy věnována měnovému riziku a zajištění se proti němu, a to především jako praktická ukázka na příkladu firmy Beta. V úplném závěru budou shrnuty klíčové body a myšlenky diplomové práce.

1 Rizika spojená s mezinárodním podnikáním

Činnost každého podniku je spojena s podstupováním rizika. Avšak nemusí se vždy jednat pouze o negativní vlivy na předpokládané výsledky. Podnik vytváří svá rozhodnutí, ale nemá jistotu o budoucích výsledcích svých činů. Riziko je možnost, že se skutečně dosažené výsledky budou lišit od těch očekávaných. Některé okolnosti, jako klimatické vlivy nebo živelné pohromy, ovlivnit nelze. Pro podnik mohou mít jednotlivé vlivy pozitivní i negativní dopady. Riziko z hospodářské činnosti odstranit nelze, někdy jej lze omezit, vyhnout se mu nebo přenést na jiný subjekt.¹

Pokud je firma zapojena do zahraničních ekonomických vztahů, vlastní diversifikace trhů zmenšuje její závislost na prostředí určité země. Firma zaměřená na export rozděluje rizika mezi různé trhy, které jsou charakteristické jiným vývojem, jinými opatřeními hospodářské politiky apod. Firma zaměřená na vývoz má možnost lépe řídit rizika i na trhu domácím. Na druhou stranu jsou ale firmy zapojené do mezinárodního obchodu vystaveny navíc i některým specifickým rizikům (např. měnové riziko, politické nebo inflační riziko) nebo musí čelit zostření určitých skupin rizik. To se děje především jako následek rozdílů v sociálně ekonomických podmínkách, obchodních zvyklostech nebo právních předpisech jednotlivých zemí.²

Rizikovost vztahů v mezinárodním obchodě se zvýšila především v posledních desetiletích v souvislosti s dynamikou ekonomického vývoje, politickými přeměnami a propojováním trhů v rámci globalizace. Projevy jsou patrné na změnách kurzů měn, změnách cenových relací, úroků, neschopnosti některých ekonomik dostát svým platebním závazkům v zahraničí apod. Na základě existence mnoha prvků nejistoty začaly firmy k rizikům přistupovat aktivněji a zahrnují je do svých rozhodovacích plánů.³

Rizika podstupovaná podnikem v mezinárodním obchodě tvoří poměrně početnou skupinu, která bývá dělena podle různých hledisek. Podle příčin vzniku dělíme rizika na tržní,

¹ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 19.

² Tamtéž, s. 21.

³ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 147.

cenová, odbytová, inflační, politická apod. Dle procesů, ve kterých se rizika objevují, je možné dělit rizika na obchodní, přepravní, úvěrová, investiční atd. Na základě možnosti potenciálního selhání určitého subjektu rozlišujeme riziko banky, klienta, země a další. Některá rizika se vzájemně doplňují a objevují se společně, proto je nutné rizika chápat komplexně a respektovat jejich souvislosti.⁴

Jednou z možností dělení rizik v mezinárodním obchodě je členění na:

- rizika tržní,
- rizika komerční,
- rizika přepravní,
- rizika teritoriální,
- rizika měnová,
- rizika odpovědnostní.⁵

1.1 Rizika tržní

Tato rizika jsou spojena s možností, že podnik nedosáhne předpokládaného výsledku v důsledku změn tržních podmínek. Tomuto riziku čelí každý podnik i ve vnitřní ekonomice, v zahraničním obchodě však nabývá jiných rozměrů a souvisí s rozdílným vývojem na různých trzích. Tržní změny mohou být zapříčiněny různými skutečnostmi, např. změnou vztahu nabídky a poptávky po určitém zboží a službách, změnami v postavení hlavních dodavatelů nebo odběratelů, změnou prodejní nebo nákupní strategie podniku, technologickými změnami, apod. V lepším případě může riziko způsobit změnu cenových relací a nárůst nákladů, v horším případě může vést až k neprodejnosti výrobků.⁶

Existuje několik možností, jak se může firma s tržními riziky vypořádat. Jedním z možných řešení je ve smlouvě sjednávat *pohyblivou cenu* v závislosti na tržním vývoji,

⁴ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 22.

⁵ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 148.

⁶ Tamtéž, s. 148.

jak je také pro některé případy běžné. To znamená, že při obchodování se zbožím na komoditních burzách se mohou strany domluvit na stanovení kupní ceny na základě burzovních cen v době dodávky. U kontraktů s delším výrobním a obchodním cyklem se někdy dodavatel zajišťuje pro případ možného nárůstu nákladů oproti nákladům plánovaným. Toto riziko může představovat výraznou hrozbu. K zajištění se využívají tzv. klouzavé *cenové doložky*. Ty se dále dělí na jednostranné a dvoustranné. Jednostranné (eskalační) se zaměřují pouze na nárůst nákladů. Dvoustranné (flukтуаční) slouží pro zvýšení i snížení nákladů. Smluvená cena v kontraktu se pak mění podle skutečného vývoje nákladů. Po technické stránce ale není sjednání takových cenových doložek úplně jednoduchou záležitostí. Někdy se obchodní partneři domluví v kontraktu pouze na tom, že pokud dojde k významným změnám nákladů (např. růstu ceny suroviny), bude o úpravě ceny znovu jednáno. To je však poměrně nejisté řešení, neboť je podmíněno ochotou obou partnerů v budoucnu objektivně řešit danou situaci. Proto bývá využíváno pouze v případě dlouhodobých a seriózních vztahů obchodních partnerů. Další možností, jak se může podnik zajistit před rizikem růstu cen surovin, je sjednání burzovních *termínových obchodů*. Firma se tak zajišťuje pomocí efektivního termínového nákupu, nebo tzv. hedgovou (zajišťovací) transakcí. Termínové obchody chrání podnik před eventuálními negativními důsledky tržního vývoje, negarantují příznivější výsledky oproti nezajištěnému obchodu. Vliv tržního rizika na hospodářské výsledky je dost velký a jeho rozsah je široký. Ideální ochrana neexistuje, ale výrazné omezení rizika lze spatřovat ve zdokonalení systému řízení podniku.⁷

1.2 Rizika komerční

Tato rizika jsou charakterizována jako rizika související s nedodržením závazku obchodním partnerem. V širším kontextu se do pojmu komerčního rizika počítají všechna rizika spojená s obchodní činností, tedy i teritoriální, přepravní, výrobní, měnová, odpovědnostní a další. Komerční rizika mají na dosažené výsledky většinou negativní vliv. Těmto rizikům podniky čelí i na domácím trhu, na trhu zahraničním mají ale ostřejší

⁷ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 149.

podobu. Je tomu tak především z důvodu rozdílů jednotlivých trhů v oblasti právní a ekonomické, obchodních zvyklostech, sociálněekonomických zvláštnostech atd. Dostupnost informací o zahraničních obchodních partnerech nebývá příliš kvalitní, postavení podniku na trhu se navíc může měnit.⁸

Pro snížení komerčních rizik je důležitá především důkladně promyšlená volba obchodního partnera. Při výběru se hodnotí právní a vlastnická struktura podniku, finanční situace firmy, obchodní dovednosti, technické předpoklady pro plnění závazků firmy a další. Právní zajištění je však také důležitou součástí závazkového vztahu. Jedná se o vhodné vyjádření zájmů obchodujících stran v podmínkách smlouvy. K dosažení lepších výsledků bývá někdy voleno i zajištění závazků třetími osobami (např. bankami), ačkoliv jsou s tím spojeny další náklady. Nejefektivnější způsob obrany podniku před tímto rizikem je budování dlouhodobých a pevných vztahů s obchodními partnery založených na vzájemné důvěře.⁹

Prevence je v případě komerčních rizik velmi důležitým faktorem. Podstatou je neustálé zjišťování informací o účastnících trhu, hodnocení jejich profesní zdatnosti, finanční situace, spolehlivosti a úvěruschopnosti. K těmto účelům také slouží informační a poradenské služby bank, ratingových agentur nebo informačních kanceláří. Některé služby jsou poskytovány bezplatně, jiné pak za poplatek. Nedílnou součástí prevence je také personální politika firmy založená na výběru kvalifikované pracovní síly, její výchově a školení. Zvládání komerčních rizik je totiž také spojeno s kvalitou řízení podniku, s delegováním pravomoci, s vnitropodnikovou kontrolou, s dovednostmi a motivací pracovníků při zvládání běžných operativních činností.¹⁰

V zahraničním obchodě s hmotným zbožím může toto riziko představovat především následující skutečnosti:

- odstoupení druhé strany od kontraktu,

⁸ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 25.

⁹ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 150-151.

¹⁰ Tamtéž.

- nesplnění či chybné plnění kontraktu dodavatelem,
- nepřevzetí zboží odběratelem,
- platební nevůli dlužníka,
- platební neschopnost dlužníka.¹¹

Odstoupení smluvního partnera od kontraktu postihuje nejvíce dodavatele zboží, kdy už odstartoval produkci a vynaložil finance na danou zakázku. Velké riziko nastává u dodávek šitých na míru odběrateli. Mezi běžné formy zajištění řadíme akontaci placenou předem. **Nesplnění či chybné plnění kontraktu dodavatelem** je nezanedbatelným rizikem pro kupujícího. Důležitou roli hraje volba dodavatele a také zajištění přijatých smluvních závazků (např. bankovní zárukou, kontrolou plnění podmínek nezávislou kontrolní organizací apod.). **Nepřevzetí zboží odběratelem** je často důsledkem odmítnutí dokumentů předávaných kupujícímu bankou, nepřijetí směnky nebo odmítnutí zboží. To může prodávající straně způsobit vyšší náklady na skladování zboží, ztráty z důvodu prodeje zboží jinému kupujícímu za nižší cenu apod. Riziko lze omezit vhodnými platebními podmínkami nebo pojištěním. **Riziko platební nevůle dlužníka** je typické především pro úvěrové platební podmínky, důležitou roli opět hraje výběr obchodního partnera, zvolená platební podmínka a způsob zajištění obchodního vztahu. Pro tyto účely se využívá např. akreditiv s odloženou splatností, směnečné zajištění, rukojemství, zaručení třetích osob, zajištění pohledávky hypotékou nebo pojištěním. **Riziko platební neschopnosti dlužníka** vychází ze zhoršení finanční situace dlužníka, který tak již není schopen dostát svým závazkům. Nástroje k boji proti tomuto riziku jsou podobné jako u platební nevůle dlužníka a nejčastěji bývá sjednáváno pojištění. U platební nevůle i neschopnosti může být také riziko smluvně přeneseno na jiné partnery, rovněž se využívá factoring či forfaiting.¹²

1.3 Rizika přepravní

Tato rizika souvisí s obchodováním s hmotným zbožím v rámci mezinárodního obchodu, ale i při vnitrostátní přepravě. Může se stát, že během přepravování zboží dojde k jeho

¹¹ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 25.

¹² Tamtéž, s. 26-27.

ztrátě, poškození nebo zničení. Ztrátu utrpí ta obchodní strana, která v tom okamžiku nese dané riziko, zpravidla prodávající nebo kupující. Pravidla pro to, kdo a v jaký okamžik je nositelem rizika ztráty nebo poškození zboží, jsou ve většině případů součástí kontraktu, jsou stanoveny v rámci dodací podmínky. Nositelem přepravního rizika je i dopravce, který nese odpovědnost za zboží během dopravy.¹³

Mezi nejčastější příčiny škod v přepravě v mezinárodním měřítku řadíme:

- přírodní jevy nezávislé na lidské vůli (např. zemětřesení, povodně, laviny, vichřice apod.),
- následky lidského počínání (např. autohavárie, zřícení letadla, ztroskotání lodi atd.),
- nedostatky související se skladováním zboží (jako působení tepla či vlhka),
- neodbornou manipulaci s nákladem,
- krádeže a podobné trestné činy,
- přirozenou povahu zboží (např. koroze, vyschnutí, hrozba plísní apod.),
- válečné či politické události,
- další nespecifické události katastrofického charakteru (např. působení hmyzu, radioaktivního záření atd.).¹⁴

U tohoto rizika je primární *prevence*, základem je přesné a jasné stanovení místa a okamžiku přechodu rizika ztráty nebo poškození zboží z prodejce na kupujícího v kupní smlouvě. Důležitým faktorem je i důkladný výběr spolehlivého dopravce pro přepravu zboží.¹⁵

Nejčastěji se pro zajištění proti přepravnímu riziku v mezinárodním obchodě využívá *pojištění*. Cílem je odstranění následků poškození, zničení nebo ztráty zboží během dopravy. Pro tyto účely existují dva základní typy pojištění, kterými jsou odpovědnostní pojištění a přepravní pojištění. Oba způsoby zajišťují poskytnutí náhrady v případě poškození zásilky, zničení či ztráty obsahu během přepravy. Rozdíl mezi nimi je dán

¹³ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 152.

¹⁴ Tamtéž, s. 161.

¹⁵ Tamtéž, s. 152.

rozsahem pojistného krytí. **Pojištění odpovědnosti** slouží dopravcům a zasílatelům ke krytí škody, za kterou jsou podle daných smluv odpovědní. Pokud tedy zboží během přepravy utrpí újmu, za kterou je dopravce odpovědný, náhradu škody poskytne oprávněné osobě pojišťovna. Odpovědnost dopravce je mimo jiné dána a omezena dle rozsahu a výše odpovědnosti. Druhou možností je univerzální **přepravní pojištění**, které slouží pro případ poškození či ztráty přepravované zásilky z důvodu jakékoli nahodilé události, která během přepravy neočekávaně nastane a není v pojistné smlouvě vyloučena. Jedná se např. o škody v důsledku živelných pohrom, lidské činnosti, přirozené povahy zásilky nebo válečných a politických událostí. Pojištění slouží k náhradě škod a také úhradě škod přesahujících limit odpovědnosti dopravce. K pojištění přepravy zboží v mezinárodních podmínkách slouží jednorázová pojistná smlouva, která se používá k ochraně při realizaci konkrétní kupní smlouvy. Další možností je hromadná (rámcová) pojistná smlouva, která se zpravidla uzavírá na určité časové období (obvykle 1 rok) a vztahuje se na čtenější přepravu zboží realizovanou po dobu sjednaného období. Často zajišťuje širší ochranu a je využívána hlavně velkými exportéry a importéry.¹⁶

1.4 Rizika teritoriální

Tato rizika jsou spojena s nejistotou ohledně politického a makroekonomického vývoje zemí, mohou vznikat i následkem přírodních pohrom. Většinou se jedná o negativní rizika, která lze předem jen těžko kvantifikovat. Teritoriální riziko bylo zostřené např. v 80. letech, příčinou byla zadluženost řady rozvojových zemí. Devadesátá léta pak byla pouze potvrzením přítomnosti tohoto rizika, tentokrát ne pouze z důvodu zadluženosti rozvojových zemí, ale i některých transformujících se ekonomik. Politická rizika jsou nezanedbatelná a mohou vést k přerušení obchodních vztahů s danou zemí a následným škodám (na zboží, nezaplacených pohledávkách atd.). Významnou hrozbou jsou země s politickou nestabilitou. Nelze však zapomínat na to, že předvídání některých politických událostí je velmi obtížné.¹⁷

¹⁶ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 161-162.

¹⁷ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 23.

Vlády jednotlivých zemí se snaží využívat nejrůznější administrativní opatření, aby ovlivňovaly vývoj platební bilance, vývoj ceny na domácím trhu, garantovaly ochranu domácím výrobcům. Mezi tato opatření patří např. zákaz nebo omezení exportu či importu, odebrání dovozní či vývozní licence, zavedení antidumpingového celního řízení a další.¹⁸

Nejefektivnější ochranou je získávání informací o jednotlivých zemích. K tomu slouží např. statistické materiály, periodické i neperiodické zprávy mezinárodních organizací, vlastní zkušenosti s danou oblastí, informace od specializovaných informačních agentur. Některé důležité informace jsou však těžko dostupné, některé nevykazují potřebnou spolehlivost, potřebná je navíc neustálá aktualizace informací. Mezi možnosti, jak se může podnik chránit před dopady těchto rizik, patří zohledňování rizikovosti při rozhodování o volbě trhu, teritoriální diversifikace podnikových činností, volba platební podmínky a vhodné zajišťovací nástroje, transfer některých rizik na jiné subjekty, které mají lepší předpoklady pro zvládnutí rizika, výměnné a vázané operace, pojištění atd.¹⁹

1.5 Rizika měnová

Tato rizika vyplývají z proměnlivosti vývoje kurzů jednotlivých měn a jsou právem významnou obavou finančních manažerů. Měnová rizika představují nejistotu a hrozbu pro firmy, ať už jsou tyto firmy do mezinárodního obchodu zapojeny přímo nebo nepřímo. Skutečnost, že ceny dováženého zboží se mění v závislosti na směnném kurzu, způsobuje, že náklady nakupující firmy také závisí na směnném kurzu. Dokonce i čistě domácí firma čelí tomuto riziku, neboť její dodavatelé a konkurenti jsou zpravidla zapojeni do mezinárodního obchodu a musí se přizpůsobit změnám kurzu, to ovlivní i domácí firmu. Měnové riziko představuje možnost, že firma nebude schopna přizpůsobit svoje ceny a náklady změnám měnového kurzu. Měnové riziko bude analyzováno hlouběji a podrobněji, bude mu věnována samostatná kapitola.²⁰

¹⁸ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 23.

¹⁹ Tamtéž, s. 24.

²⁰ GROSSE, R. and D. KUJAWA, International Business: Theory and Managerial Applications, p. 148.

Měnová rizika mohou být zajišťována pomocí celé řady nástrojů a postupů. Existuje skutečně široká škála výběru. Podnik může omezit či eliminovat toto riziko svými rozhodnutími a použitými nástroji, v současnosti se nejvíce používají následující opatření, od volby měny a operací na devizových trzích, až po postoupení pohledávky, měnové doložky nebo vytváření rezerv ke krytí měnového rizika. Operace na devizových trzích, neboli tzv. finanční deriváty, v sobě skrývají mnoho způsobů zajištění se proti měnovému riziku. Větší prostor bude dán nástrojům zajištění proti měnovým rizikům v jiné části práce.²¹

1.6 Rizika odpovědnostní

Toto riziko je spojeno se širokou ochranou spotřebitele v některých vyspělých státech, především státech USA a EU. Výrobce má odpovědnost za škody na zdraví nebo majetku, které mohou vzniknout následkem vad výrobku. Bezpečnost zboží je tak základním požadavkem při vývozu do vyspělých zemí.²²

Nejefektivnějším způsobem a zároveň nezbytným nástrojem obrany před tímto rizikem je *pojištění*. Pojištění odpovědnosti za škodu zahrnuje celkem specifický druh rizik. Cílem není zbavit daný subjekt (pojistníka nebo pojištěného) odpovědnosti za vzniklou škodu, avšak převzít či omezit negativní ekonomický dopad dané události. Rozsah rizika je dán podnikatelskou činností pojištěného a právními vztahy, které touto činností vznikají. Je třeba počítat i s okrajovými činnostmi, které jsou v rámci podnikání provozovány, například činností stravovacích, sociálních nebo zdravotnických zařízení. Patří tam i účast na výstavách a veletrzích nebo služební cesty. Při sjednání pojištění odpovědnosti za škodu a následném vzniku pojistné události vzniká pojištěnému subjektu právo na náhradu za škody na životě a zdraví člověka a na majetku. Odpovědnost za škody způsobené vadou výrobku se ve smlouvě sjednávají zvlášť. Pojištění se může uplatňovat pouze na škody

²¹ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 154-155.

²² Tamtéž, s. 155.

zapříčiněné výrobkem třetí osobě. Pojištění se nevztahuje na škody způsobené úmyslně nebo způsobené válečnými nebo politickými událostmi.²³

²³ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 168-169.

2 Měnové riziko

Co se týká vlastního názvu rizika, literatura není zcela jednotná, některé zdroje uvádějí, že se jedná o riziko měnové, jiné o tomtéž hovoří jako o riziku kurzovém či kursovém. Je však zřejmé, že popisují stále jedno a to samé riziko. Pro potřeby této práce bude terminologie sjednocena a bude používán název měnové riziko.

Tato kapitola má následující strukturu. Nejdříve bude pojem vymezen, následující část kapitoly bude zaměřena na další velmi významnou složku daného tématu, kterou jsou způsoby zajištění podniku proti měnovému riziku. Bude popsáno, jakými možnými nástroji se firma může chránit před měnovým rizikem a co je s tím všechno spojeno, kdy je který nástroj vhodnější, které nástroje jsou v praxi nejpoužívanější a v kterých případech se firmě nevyplatí se jakkoliv před měnovým rizikem chránit. Existuje celá řada nástrojů ochrany, velká část bude věnována derivátům finančního trhu, výhodám a nevýhodám jednotlivých způsobů zajištění.

2.1 Vymezení pojmů

Měna je státem uznaný a upravený druh peněz, který vyjadřuje cenu zboží a služeb a plní další základní peněžní funkce na území daného státu.²⁴

Měnový kurz je definován jako cena jedné měny vyjádřená v jednotkách jiné měny. Je to poměr, v jakém se směňují dvě měny. Umožňuje porovnat ceny statků vyrobených v různých zemích. Měnové kurzy mají výrazný vliv na běžný účet platební bilance a další makroekonomické veličiny, proto se právem považují za jednu z nejdůležitějších cen v otevřené ekonomice.²⁵

²⁴ PTATSCHEKOVÁ, J. a J. DITTRICHOVÁ, Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice, s. 11.

²⁵ SOUKUP, A., Mezinárodní ekonomie, s. 155.

Na základě změn nabídky a poptávky se na devizovém trhu vytváří nerovnováha, která se projevuje prostřednictvím zhodnocení (apreciace) či znehodnocení (depreciace) domácího kurzu. Ke *zhodnocení* domácí měny dochází v okamžiku, kdy se hodnota kurzu v absolutním vyjádření snižuje. To nastává v případě, že se zvýší poptávka po měně domácí, anebo se za jinak nezměněných podmínek zvýší nabídka měny cizí. Současně se tak znehodnocuje zahraniční měna. *Znehodnocení* domácí měny je opačný případ. Hodnota kurzu v absolutním vyjádření roste. Dochází k převisu nabídky domácí měny nad měnou zahraniční, anebo k růstu poptávky po cizí měně při nezměněné nabídce domácí měny. Současně tak posiluje zahraniční měna.²⁶

Měnové riziko je riziko, které firma podstupuje, je-li součástí mezinárodního obchodu, vzniká následkem vzájemných mezinárodních vztahů a je spojeno s proměnlivým vývojem kurzu jednotlivých měn. Měnové riziko lze chápat jako možnost, že firma bude muset z důvodu proměnlivého vývoje kurzu měn vydat více finančních prostředků, než původně předpokládala (v případě závazků v cizích měnách) nebo firma z prodeje zboží obdrží v přepočtu na domácí měnu méně prostředků, než zamýšlela (v případě pohledávek v cizích měnách).²⁷

Na měnové riziko však nelze nahlížet jen v negativním slova smyslu, do podnikání přináší značnou míru nejistoty, ale v případě příznivého vývoje směnného kurzu pro danou firmu může samozřejmě firmě vzniknout i kurzový zisk, a tak může pozitivně ovlivnit dosažené výsledky. Na základě kurzových změn tedy může dojít i ke zlepšení dosažených výsledků oproti původnímu předpokladu.²⁸

Česká republika (dále jen ČR) je malou otevřenou ekonomikou, z čehož vyplývá, že téměř každý podnikatelský subjekt v ČR se do určité míry vystavuje riziku pohybu kurzů. Finanční prostředky ze zahraničních aktivit bývají výraznou součástí celkového obrátu firmy a často zásadně ovlivňují její konkurenceschopnost na domácích i zahraničních

²⁶ PTATSCHEKOVÁ, J. a J. DITTRICHOVÁ, Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice, s. 13.

²⁷ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 28.

²⁸ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 153.

tržích. Kurzové rozdíly mohou významně ovlivnit ziskovost podniku, proto je velmi důležité je nepodcenit a věnovat jim dostatečnou dávku pozornosti.²⁹

Platby v zahraničním obchodě se zpravidla provádějí v zahraniční měně, nicméně pro podnikatele je podstatnější, jaký objem finančních prostředků získají za prodané zboží v měně domácí, a to je právě přímo ovlivněno kolísáním kurzu platební měny. Podstatou je, že se liší okamžik kalkulace kupní ceny a vlastní platby ze strany zahraničního odběratele, z toho důvodu může exportér či importér čelit kurzovému zisku či kurzové ztrátě. Nejrozsáhlejší měnové riziko proto nastává především u úvěrových střednědobých a dlouhodobých obchodů, u obchodů s dlouhými dodacími lhůtami a u dlouhodobých smluv, ve kterých není možnost dodatečných úprav cen v závislosti na vývoji kurzu.³⁰

Za jakých okolností vzniká firmě kurzový zisk nebo ztráta v závislosti na jejím postavení, názorně zobrazuje tabulka č. 1.

Tabulka 1: Kurzový zisk/ztráta při změnách kurzu domácí měny

Domácí měna/ Pozice obchodníka	Posiluje	Oslabuje
Věřitel (pohledávka)	kurzová ztráta	kurzový zisk
Dlužník (závazek)	kurzový zisk	kurzová ztráta

Zdroj: vlastní zpracování

Ve většině zahraničních obchodů je měnové riziko spojeno s časovým nesouladem mezi přijetím daného obchodního rozhodnutí a jeho peněžním splněním, následkem toho se mohou skutečně dosažené výsledky lišit od těch očekávaných, a to jak v pozitivním, tak negativním smyslu. Měnové riziko je spojeno s pohledávkami a závazky vyjádřenými v cizí měně a má zásadní vliv na finanční toky ve firmě.³¹ Pokud např. americká firma vyváží zboží do Velké Británie a platba je uskutečňována v librách, firma pak z obchodu obdrží méně či více dolarů než kalkulovala, a to v závislosti na skutečném aktuálním

²⁹ Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika. In: ČSOB [online]. [vid. 2013-11-08].

³⁰ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 28.

³¹ Tamtéž, s. 29.

kurzu, americká firma tak realizuje kurzový zisk nebo ztrátu. Toto riziko se nazývá riziko transakční či *transakční expozice*.³²

Měnové riziko lze však chápat i v širším slova smyslu, nemá vliv pouze na jednotlivé obchodní operace, podstatné výkyvy směnných kurzů totiž mohou výrazně ovlivnit i konkurenceschopnost vývozců na zahraničních trzích. Vývozce pak nemusí být schopen být silným konkurentem domácím výrobcům v zemi odbytu, a tak nemůže dostát svých původních cílů na daném trhu. V jiných případech pak mohou kurzové změny přístup na daný trh ulehčit. Vliv vývoje měnového kurzu na cíle a záměry podniku bývá nazýváno jako *ekonomická expozice*.³³

Podniky s rozsáhlejšími mezinárodními hospodářskými vztahy často vyjadřují svá aktiva a pasiva v různých zahraničních měnách. Vývoj směnných kurzů může mít výrazný vliv na hodnotu aktiv a pasiv. Dané změny však nemusí vyjadřovat skutečné zisky či ztráty, představují pouze výsledek nového přepočtu. Tento jev bývá nazýván jako riziko oceňování nebo také *účetní expozice*.³⁴

2.2 Zajištění proti měnovému riziku

Jedná se o veškeré nástroje, postupy, ochranná opatření a snahy podniku odvrátit vliv možného nepříznivého vývoje měnového kurzu, který firmě může způsobit komplikace ve formě kurzové ztráty. Žádná firma by neměla podceňovat význam měnového rizika. Firmy by ho měly zohledňovat ve svých podnikových plánech. Velké firmy by mohly bez zajištění přijít o velké množství finančních prostředků, menší firmy by sice přišly třeba o méně, avšak mohlo by se to pro ně stát otázkou existence podniku. Sledování vývoje jednotlivých kurzů by mělo být nedílnou součástí činností finančních oddělení všech firem zapojených do mezinárodního obchodu.

³² DANIELS, John D., RADEBAUGH, Lee H. and Daniel P. SULLIVAN, International Business: Environments and Operations, p. 793.

³³ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 29.

³⁴ Tamtéž, s. 29.

Každá firma by měla pravidelně sledovat vývoj měnových kurzů a na jeho základě a s využitím vlastních zkušeností z minulosti předvídat možný vývoj do budoucna. K prognózování slouží celá řada metod, od těch nejjednodušších až po složitější analýzy a modely. Není to však jednoduchá záležitost a některé okolnosti a příčiny změn kurzu ani předvídat nelze, proto i předcházet kurzovým ztrátám může být někdy nemožné. Některé firmy se prognózováním kurzu nezabývají, jiné zase na profesionální úrovni, závisí to především na velikosti firmy a objemu obchodů v cizí měně.³⁵

Předtím, než budou nejvýznamnější nástroje používané pro zajištění firmy před měnovým rizikem vyjmenovány a jednotlivě charakterizovány, je třeba podotknout, že existují i takové situace, kdy se některým podnikům nevyplatí se jakkoliv zajišťovat, ačkoliv jsou také součástí zahraničního obchodu a jsou tedy členy určitých mezinárodních vztahů. Každá firma by si měla uvědomovat velikost daného rizika, umět si ho kvantifikovat. V některých případech totiž mohou náklady spojené s určitým zajištěním přesahovat danou ztrátu vzniklou v důsledku oscilace měnového kurzu.

Firma musí vždy důkladně zvážit a rozhodnout o tom, zda-li se proti měnovému riziku zajistit, nebo nechat danou devizovou pozici otevřenou. V tomto rozhodování hrají důležitou roli především následující tři faktory, kterými jsou:

- očekávání managementu ohledně budoucího vývoje měnového kurzu,
- náklady daného zajištění,
- subjektivní názor odpovědných osob na riziko.³⁶

Nelze tedy obecně shrnout, že by se firmám vždy vyplatilo zajistit se proti měnovému riziku, existují totiž případy, kdy je lepším řešením se nezajišťovat, v některých případech se to zkrátka nevyplatí. Vždycky je totiž potřeba porovnat celkové náklady spojené s daným zajištěním a riziko, které podnik reálně podstupuje, když se před měnovým rizikem nebude chránit žádnými nástroji. Zajišťovat se se vyplácí především firmám, které

³⁵ CAVES, Richard E., FRANKEL, Jeffrey A. and Ronald W. JONES, World trade and payments: An introduction, p. 600.

³⁶ Zajištění kurzového rizika. In: BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export [online]. 2009 [vid. 2013-11-08].

sice obchodují se zahraničním jednorázově, ale jedná se o obchod o velkém finančním objemu, nebo které naopak obchodují se zahraničním pravidelně a dlouhodobě.³⁷

K nejčastěji vyskytujícím se nástrojům využívaným k zajištění měnového rizika patří:

- volba měny, ve které jsou vyjádřeny závazky v mezinárodních ekonomických vztazích a ve které probíhá splácení,
- operace na devizovém trhu,
- pojištění měnového rizika,
- postoupení pohledávky,
- používání měnových doložek,
- započtení rizika do ceny.³⁸

Významným nástrojem je **volba měny**, ve které jsou vyjádřeny závazky v mezinárodních ekonomických vztazích a ve které probíhá splácení. Jedná se o smluvní prostředek sloužící k omezení měnového rizika. Firma, která má závazky vůči zahraniční firmě a zavazuje se v budoucnu zaplatit danou fakturu, má tendenci vyjadřovat závazek v měně, u níž se nepředpokládá vzestup kurzu, čili v měně slabé. Věřitelé se naopak snaží vyjádřit pohledávku v měně silné, stabilní. To, jaká měna je zvolena, často závisí na celkové situaci na trhu a jeho obchodních zvyklostech, konkrétním ekonomickém postavení firem, apod.³⁹

Dalším nástrojem používaným k zajištění měnového rizika jsou **operace na devizových trzích**. Jedná se o tzv. finanční deriváty, které slouží především k omezení transakční expozice. Jejich škála je opravdu pestrá. Díky finančním derivátům je možné předem stanovit podmínky, za kterých bude daná zahraniční měna v budoucnu koupena či prodána. To firmě nezajišťuje větší výnos z obchodu, pouze členům mezinárodních ekonomických vztahů usnadňuje přesnější předběžné vyjádření nákladů a výnosů. Využívání finančních derivátů je však podmíněno náklady. Jak bylo zmíněno již dříve, derivátů finančního trhu

³⁷ ZIKMUND, Martin. Jak na kurzové riziko při obchodování se zahraničním - základní metody. In: BusinessVize [online]. 2010 [vid. 2013-11-08].

³⁸ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 30.

³⁹ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 154.

je celá řada a jejich problematika je složitější, proto jim bude věnováno více prostoru v celé následující podkapitole.⁴⁰

Některé země nabízejí také **pojištění měnového rizika**, které se využívá především z hlediska dlouhého časového období a zároveň je jedním z opatření sloužících pro podporu vývozu. Pojištění se většinou sjednává na změny kurzu, které přesahují určité sjednané procento, pojišťovna se tak zavazuje vyrovnat případnou kurzovou ztrátu, ale zároveň může mít i prospěch z eventuálního kurzového zisku.⁴¹

Dalším opatřením je **postoupení pohledávky**. Jde o poměrně oblíbený nástroj především v případech, kdy se jedná o prodej pohledávky bez možnosti postihu na původního věřitele. Tento nástroj je výhodný z hlediska času, neboť usnadňuje finanční toky ve firmě. Navíc zajišťuje získat více likvidních prostředků. Jako příklad lze uvést faktoring a forfaiting, které mohou věřitele chránit i před dalšími riziky.⁴²

Měnové doložky jako nástroj pro zajištění proti měnovému riziku byly charakteristické především pro období zlatého standardu. Od počátku 70. let ale ztratily na svém významu. Dříve byly praktikovány pevné měnové kurzy, pak se ale změnil způsob tvorby devizových kurzů. Problém spočívá v tom, že lze jen sotva najít takovou měnu, která by byla dlouhodobě stabilní, a proto by bylo velmi obtížné vázat smluvní měnu na jinou zahraniční měnu.⁴³

Poslední dříve zmíněnou možností zajištění je **započtení rizika do ceny**. Jedná se v podstatě o vytváření rezerv ke krytí měnového rizika započtením přímo do ceny. Pro prodejce by to znamenalo po kalkulaci nákladů do konečné ceny promítnout ještě přírážku ke krytí měnového rizika. Cenová politika ale prošla výrazným vývojem a v dnešní době se

⁴⁰ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 154.

⁴¹ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 31.

⁴² MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchodní operace, s. 154.

⁴³ Tamtéž, s. 155.

již využívají jiné postupy pro stanovení prodejní ceny, proto by mohlo být nástroje využíváno pouze ve výjimečných případech.⁴⁴

Některé zdroje uvádějí dělení nástrojů k zajištění na metody externí a interní. Mezi externí metody omezení měnových rizik řadíme:

- zajištění pomocí finančních derivátů,
- uzavření devizové pozice při využití služeb, které nabízí peněžní trh.

Mezi interní metody patří:

- přirozený hedging,
- časování plateb,
- měnová diverzifikace,
- modifikace struktury aktiv a pasiv,
- tzv. netting,
- určité úpravy kupních smluv.⁴⁵

Výhodnější pozici zaujímají firmy, jejichž činnosti jsou značně diversifikované co se struktury pohledávek a závazků mezinárodního charakteru týká. Podstatou je rozmístění obchodů na různé zahraniční trhy s odlišnými měnami, kombinace exportních a importních operací, udržování likvidních prostředků ve správném složení a další. Tímto způsobem může firma efektivně dospět k přirozenému zajištění bez nutnosti dodatečných nákladů, vysoké nároky jsou ale kladeny na finanční řízení podniku.⁴⁶

⁴⁴ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 32.

⁴⁵ Zajištění kurzového rizika. In: BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export [online]. 2009 [vid. 2013-11-08].

⁴⁶ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 32.

2.3 Finanční deriváty

V rámci mezinárodního obchodu slouží finanční deriváty k zajištění měnového rizika z krátkodobého hlediska, výjimečně z hlediska střednědobého či dlouhodobého. Vznikly na počátku 70. let a od té doby zaznamenaly velký nárůst na významu. Jejich pojmenování souvisí se základními finančními instrumenty (např. úrokovými sazbami, měnovými kurzy, atd.). Nejvýznamnější jsou ty deriváty finančního trhu, které mohou při správném použití výrazně omezit měnové riziko. Finanční deriváty lze rozdělit do dvou základních skupin, rozlišují se standardizované a nestandardizované deriváty. Kromě toho v současnosti existují i různé exotické deriváty.⁴⁷

Jiné dělení finančních derivátů uvádí jako tři základní deriváty:

- termínové obchody (futures a forwardy),
- swapové operace,
- opce.⁴⁸

Finanční deriváty původně vznikly, aby sloužily pro zajištění proti měnovému riziku. Brzy však firmy přišly na to, že je díky nim možné dosáhnout nadstandardních zisků. Na druhé straně ale vždy stojí komplikace spojené se ztrátami. Postupem doby se tedy původní záměr zajištění posunul směrem k motivu spekulace a způsobu, jak zbohatnout na úkor druhé strany.⁴⁹

2.3.1 Standardizované finanční deriváty

Pro tuto skupinu finančních derivátů je charakteristická vysoká úroveň předurčenosti podmínek smlouvy, a to především ve smyslu objemu a splatnosti. Obchoduje se s nimi

⁴⁷ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 33.

⁴⁸ BLAHA, Z. S. a I. JINDŘICHOVSKÁ, Opce, swapy, futures – deriváty finančního trhu, s. 11.

⁴⁹ KLEČKA, Ondřej. Finanční deriváty: Kam spějí?. In: Investujeme.cz [online]. 2010 [vid. 2013-11-08].

na organizovaných trzích (burzách finančních derivátů). Do této skupiny spadají především futures a opce.⁵⁰

Burzy finančních derivátů jsou organizované trhy s přesnými pravidly a jsou vždy spojeny s konkrétním fyzickým místem. Mezi přednosti obchodování na organizovaném trhu patří vysoká úroveň likvidity a nepřítomnost kreditního rizika z obchodní protistrany. Platí, že pokud dojde k extrémnímu selhání, daný rozdíl doplatí sama burza. Naopak negativním faktorem derivátů na burze je jejich naprosto přesná charakteristika, která ztěžuje nalezení produktu, který by přímo vyhovoval (s individuálně určenou splatností, podkladovou částkou, atd.).⁵¹

Futures

Podstatou futures obchodů je nákup či prodej určitého předem dohodnutého množství dané měny k určitému dni a za předem sjednanou cenu. Jak bylo řečeno, obchodují se na burze a jedná se o standardizovaný burzovní termínový kontrakt. Futures obchody se vyznačují větší likviditou a neexistuje tu riziko protistrany. U futures obchodů se jedna strana (long) zavazuje v budoucnu k určitému datu koupit měnu, druhý subjekt (short) se danou měnu zavazuje prodat. To, kterou z těchto dvou možností subjekt zvolí, závisí na vzájemném vztahu mezi promptním a termínovým kurzem dané měny v době splatnosti. Pokud měnový kurz roste, pro subjekt v long pozici je lepší, pokud oddálí nákup dané měny do budoucna, subjekt v short pozici v ten okamžik ale realizuje ztrátu. Pokud měnový kurz klesá, situace je přesně naopak.⁵²

Opce

Měnové opce jsou podobné měnovému forwardu a jejich základem je nákup přesně definovaného množství určité měny k jasně danému datu. Existuje rozličné množství způsobů dělení opcí. Jeden uvádí rozdělení na *evropský typ* (opci lze uplatnit pouze přesně

⁵⁰ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 33.

⁵¹ KLEČKA, Ondřej. Finanční deriváty: Kam spějí?. In: Investujeme.cz [online]. 2010 [vid. 2013-11-08].

⁵² ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 36.

v den její splatnosti) a *americký typ* (opci lze uplatnit kdykoliv během doby do splatnosti opce).⁵³

Pro opce platí, že pouze jedna strana má povinnost daný obchod splnit, zatímco druhá strana má pouze právo, možnost, nikoliv povinnost, obchod splnit. Držitel opce má právo koupit nebo prodat sjednané množství měny při dohodnutém kurzu, za využití opce ale platí tzv. opční prémii, která je cenou opce. Pozice kupujícího se nazývá pozice long, zatímco pozice prodávajícího je pozice short. Další dělení opcí uvádí opce *obchodovatelné na burzách* a opce *obchodovatelné na Over the Counter (dále jen OTC) trzích*. Tento typ trhů bude blíže popsán v rámci charakteristiky nestandardizovaných finančních derivátů. Jiné dělení člení opce na *kupní* a *prodejní*. Kupní opce (call) představuje právo koupit bazický instrument, prodejní opce (put) představuje naopak právo na prodej bazického instrumentu v daný moment v budoucnu. Kupující se v době splatnosti opce může rozhodnout třemi možnými způsoby, může využít opci, prodat opci nebo ji nechat propadnout. Proávající má povinnost obchod uskutečnit, pokud tomu tak chce kupující. Jediným možným způsobem, jak se jeho realizaci může prodávající vyhnout, je v době před splatností svoji otevřenou pozici uzavřít zpětným odkoupením opce.⁵⁴

Základní opční pozice znovu shrnuje tabulka č. 2. Zobrazuje závislost mezi druhem opce (zda se jedná o kupní nebo prodejní opci) a nákupem nebo prodejem opce. Na základě toho se rozlišují 4 možné pozice.

Tabulka 2: Základní opční pozice

Opce	Kupní	Prodejní
Nákup	long call	long put
Prodej	short call	short put

Zdroj: vlastní zpracování dle ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 39

⁵³ ZIKMUND, Martin. Jak na kurzové riziko při obchodování se zahraničím - základní metody. In: BusinessVize [online]. 2010 [vid. 2013-11-08].

⁵⁴ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 39.

Opce se využívají především v případech, kdy si firma není zcela jistá, jestli v budoucnu k obchodu skutečně dojde a obdrží, nebo bude muset zaplatit, danou částku v zahraniční měně. Dále jsou opce vhodným řešením, pokud firma nemá spolehlivé údaje o pravděpodobném vývoji kurzu zahraniční měny a je přibližně stejná pravděpodobnost posílení i oslabení měny. V tom okamžiku opce umožňuje zajistit se proti nepříznivému vývoji kurzu a zároveň ponechává možnost vydělat z vývoje příznivého pro firmu.⁵⁵

2.3.2 Nestandardizované finanční deriváty

Základem této druhé skupiny finančních derivátů je podstatně větší volnost obou účastníků při sjednávání dohody, smlouvu lze maximálně uzpůsobit přáním obou smluvních partnerů. Obchoduje se s nimi na neřízených tzv. OTC trzích. Lze do nich zařadit hlavně forwardy, OTC opce a swapy.⁵⁶

OTC trh je neorganizovaným trhem, kde se využívají mimoburzovní finanční nástroje. K uzavírání obchodů slouží internet, telefon či zprostředkovatelé. Obchody se tedy neuzavírají na žádném konkrétním fyzickém místě. Účastníky OTC trhů jsou finanční a bankovní instituce, zprostředkovatelé a individuální zákazníci. Jeho pravidla nejsou tak striktní jako na burze, je zřejmá větší volnost. Obchodování na OTC trzích zažilo velký rozvoj a v dnešní době je poměrně populární. Jeho výhodou je především velikost a rozšíření a také nepřeberné množství nástrojů, které jsou dostupné téměř každému. Nejčastěji se na nich obchoduje s forwardy a swapy.⁵⁷

Obchody na OTC trzích probíhají přímo mezi dvěma účastníky a dohoda je většinou založena na vzájemné platbě či převodu aktiv. Málokdy se vypořádání zruší před dobou splatnosti. Na burzách je tomu opačně, většina smluv je uzavřena před dobou splatnosti a důležitou roli tam hraje třetí strana, kterou je burza a která dohlíží na to, aby obchod proběhl na základě přesných a předem stanovených podmínek. U obchodů

⁵⁵ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 41.

⁵⁶ Tamtéž, s. 33.

⁵⁷ KLEČKA, Ondřej. Finanční deriváty: Kam spějí?. In: Investujeme.cz [online]. 2010 [vid. 2013-11-08].

na neorganizovaných trzích existuje větší riziko, že jeden ze dvou účastníků nedodrží svůj závazek, a to se nazývá riziko selhání protistrany.⁵⁸

Základní rozdíly mezi burzou a OTC trhy shrnuje tabulka č. 3.

Tabulka 3: Rozdíly mezi burzou a OTC trhy

Hledisko	Burza finančních derivátů	OTC trhy
Organizovanost trhu	ano	ne
Pravidla obchodování	přesná a striktní	volnější přístup
Místo obchodu	konkrétní, fyzické	imaginární
Způsob obchodování	přítomnost dané osoby	prostřednictvím internetu, telefonu, apod.
Úroveň likvidity prostředků	vysoká	nízká
Zvětšování využití v posledních letech	ne	ano
Nástroje na míru	ne vždy	téměř vždy, z důvodu velkého množství nástrojů
Nejčastěji obchodované deriváty	futures, opce	forwardy, swapy

Zdroj: vlastní zpracování dle ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání

Forward

Forward je pevný, nestandardizovaný kontrakt, jehož základem je stejně jako u futures nákup či prodej cizí měny, který proběhne v budoucnu za předem stanovený kurz.⁵⁹

Kupující se zavazuje koupit určité aktivum k předem stanovenému termínu a za určitou předem dohodnutou cenu. Obchod vzniká na základě individuálně sjednaných podmínek, které jsou zachyceny ve smlouvě, a proto se neobchodují na burzách. Z předchozích skutečností je tedy zřejmé, že futures a forwardy vykazují společné znaky, rozdílem je pouze fakt, že podmínky pro forwardové obchody si stanovují sami účastníci, zatímco

⁵⁸ KRACÍK, Lukáš. Co jsou to finanční deriváty a jak s nimi obchodovat?. In: Trhy.měsíc.cz [online]. 2012 [vid. 2013-11-08].

⁵⁹ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 36.

podmínky u futures obchodů jsou jednotně stanoveny burzou, z tohoto faktu vyplývají určité výhody a nevýhody jednotlivých způsobů obchodování.⁶⁰

Tím, že jsou podmínky forwardových obchodů stanovovány přímo danými subjekty, mají velkou výhodu v tom, že lépe vyhovují požadavkům obou stran a lépe vystihují jejich potřeby. Nevýhodou je naopak to, že aby byl obchod zrušen, musí se na tom shodnout obě strany. Závazky jedné strany nemohou být převedeny na třetí stranu. Dalším nedostatkem je to, že subjekty nemají záruky, že druhá strana dostojí svým závazkům. Toto porušení je dosti pravděpodobné, neboť vždy platí, že jedna strana by udělala lépe, kdyby daný obchod neuzavírala. Forwardové kontrakty jsou tedy spojeny s celou řadou nedostatků, zatímco kontrakty futures vznikly proto, aby bylo co nejvíce těchto nevýhod odstraněno.⁶¹

Swapy

U swapových operací se obě strany zavazují, že mezi nimi v budoucnu dojde k výměně určitých aktiv. V souvislosti s měnovým kurzem se jedna strana zavazuje, že koupí nebo prodá určitou měnu a pak si ji k určitému datu v budoucnu s druhou stranou opět prohodí.⁶²

Jde o moderní nástroj k ochraně proti nepříznivému vývoji měnových kurzů či úrokových sazeb. Firmy uzavíráním těchto obchodů v podstatě usilují o zisk z jejich pohybů, lze tedy hovořit o tzv. spekulativních motivech. Existuje několik dělení swapových operací. Swapy se např. dělí na měnové a úrokové. V případě měnových swapů si subjekty vymění daná aktiva včetně úrokových plateb, které s nimi souvisí, tyto subjekty jsou obvykle z různých geografických oblastí. U úrokových swapů se směňují pouze úrokové platby.⁶³

Měnové swapy se používají k zajištění měnového rizika z hlediska delšího časového období, než je tomu u ostatních derivátů finančního trhu. Celý obchod se skládá ze tří etap, kterými jsou vzájemná výměna kapitálu mezi subjekty (v poměru dle promptního kurzu),

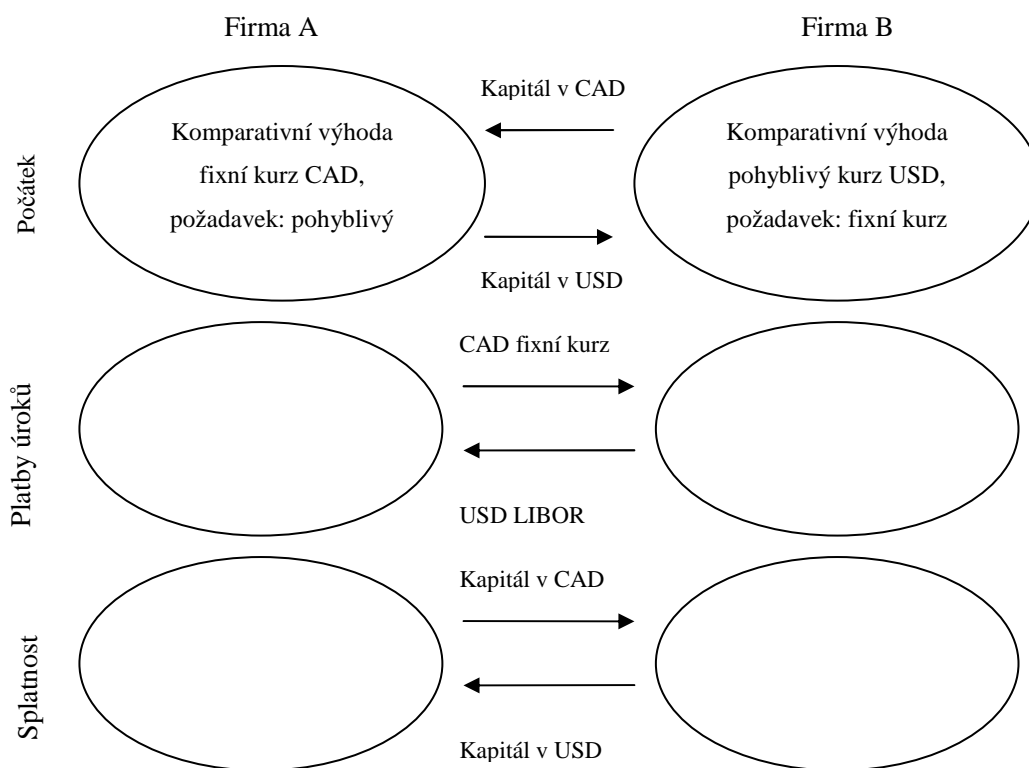
⁶⁰ GUOTH, J., Nad kapitálovým trhem, s. 76.

⁶¹ BLAKE, D., Analýza finančních trhů, s. 239.

⁶² GUOTH, J., Nad kapitálovým trhem, s. 76.

⁶³ SEKERKA, B., Řízení bankovních rizik, s. 28.

směna úrokových plateb (související se směněným kapitálem) a zpětná směna kapitálu (ve stejném kurzu jako na počátku). Tento proces je zachycen na obrázku č. 1.⁶⁴



Obrázek 1: Ukázka fází měnového swapu

Zdroj: vlastní zpracování dle Derivatives - Currency Swaps. In: Investopedia [online]. [vid. 2014-03-26]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/exam-guide/cfa-level-1/derivatives/currency-swaps.asp>

Swapy lze členit na aktivní a pasivní. Aktivní měnové swapy představují výměnu úrokových pohledávek (včetně výměny daného kapitálu) a pasivní měnové swapy se týkají úrokových závazků. Úrokové sazby mohou být nastaveny obě fixně, jedna fixně a druhá variabilně nebo mohou být obě variabilní. Existují také tzv. koktejlové swapy, které jsou o dost složitější, představují kombinaci základních druhů úrokových a měnových swapů a figurují tam minimálně tři strany. Subjekty se pouštějí do těchto obchodů především tehdy, pokud nemohou najít jiného partnera, který by s nimi daný druh swapu uzavřel.⁶⁵

⁶⁴ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al., Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 38.

⁶⁵ Tamtéž, s. 37.

3 Euro a Evropská měnová unie

V souvislosti s tematikou měn a měnových kurzů je vhodné zaměřit pozornost na jednu z nejvýznamnějších měn, kterou je euro. Je to nadnárodní měna, která vznikla pro potřeby Evropské měnové unie (dále jen EMU). Tato měna v ČR velkou měrou ovlivňuje všechny podniky zapojené do mezinárodních vztahů, ačkoliv ČR není členem eurozóny. Pojem eurozóna se používá pro označení států Evropské unie (dále jen EU), které používají euro jako oficiální měnu. Historie této měny je velmi zajímavé téma, ale pro tyto potřeby zároveň velmi obsáhlé, proto budou zmíněny pouze ty nejdůležitější informace a mezníky.

Euro jako jednotná měna EMU bylo nejprve zavedeno v rámci bezhotovostního platebního styku. Tato první fáze je datována k 1. 1. 1999. O tři roky později, tedy 1. 1. 2002, přichází druhá fáze a euro se začíná používat i v hotovostní formě, a to hned ve 12 z 15 tehdejších zemí EU. Postupem doby se seznam zemí eurozóny rozšířil o nové členy.⁶⁶

Výčet původních 12 zemí eurozóny a přesnější informace o dalších postupně přistupujících členech podává následující přehledná tabulka č. 4. Zároveň jsou připojena i přesná data vstupu do eurozóny.

Tabulka 4: Země, které vstoupily do eurozóny

Vstup do eurozóny (konkrétně přijetí eura do hotovostního platebního styku)	Země
1. 1. 2002	Portugalsko, Španělsko, Itálie, Francie, Irsko, Rakousko, Německo, Lucembursko, Nizozemsko, Belgie, Finsko, Řecko
1. 1. 2007	Slovinsko
1. 1. 2008	Malta, Kypr
1. 1. 2009	Slovensko
1. 1. 2011	Estonsko
1. 1. 2014	Lotyšsko

Zdroj: vlastní zpracování dle Mapa eurozóny 1999-2014. In: Evropská centrální banka [online]. [vid. 2013-11-08]. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.cs.html>

⁶⁶ Euro. In: Evropská komise [online]. 2011 [vid. 2013-11-08].

S posledním členem, který přistoupil na počátku roku 2014, dnes tvoří eurozónu již 18 z 28 zemí EU. Existuje 10 zemí EU, které doposud nemohly nebo nechtějí přijmout euro jako oficiální měnu. Jsou to Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Chorvatsko, Litva, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Spojené království a Švédsko.⁶⁷

Dánsku a Spojenému království byla udělena výjimka, aby bylo možné i nadále využívat jejich vlastní národní měnu, ostatní jmenované země nesplňují všechny potřebné podmínky vstupu, tzv. konvergenční kritéria, a proto se prozatím nemohou stát členy eurozóny. Některé země zatím euro přijmout nechtějí, přesto že konvergenční kritéria splňují.⁶⁸

Tato jednotná měna přináší členům eurozóny celou řadu výhod, např. zjednodušení volného pohybu zboží, služeb, kapitálu a osob, eliminace transakčních nákladů souvisejících s národními měnami, eliminace měnových rizik a nutnosti chránit se před těmito riziky, ulehčení vedení účetnictví atd.⁶⁹

Česká republika zmíněných výhod alespoň prozatím využívat nemůže. Vstupem do EU se sice zavázala v budoucnu přijmout jednotnou evropskou měnu, zatím ale nesplňuje všechny podmínky nutné pro přijetí eura, a tak si ponechává svou národní měnu a musí řešit například problémy spojené s měnovými riziky nebo zajištěním se proti nim. V roce 2007 byl vypracován Národní plán zavedení eura v České republice, který charakterizuje jednotlivé detaily přechodu na euro, žádné konkrétní datum však nestanovuje. Každý rok se aktualizuje a hodnotí plnění konvergenčních kritérií a ekonomická sladěnost ČR s eurozónou. Tyto studie poukazují na to, že ČR nesplňuje všechna potřebná kritéria a navíc byla země značně ovlivněna světovou recesí. Tato fakta samozřejmě nenahrávají přijetí eura, a proto se vláda rozhodla zatím nestanovovat konkrétní datum připojení do eurozóny. Téma přijetí eura jako oficiální měny vyvolalo mnoho diskuzí a otázek zůstává, zda by vstup do eurozóny byl pro ČR přínosem nebo naopak.⁷⁰

⁶⁷ Mapa eurozóny 1999-2014. In: Evropská centrální banka [online]. [vid. 2013-11-08].

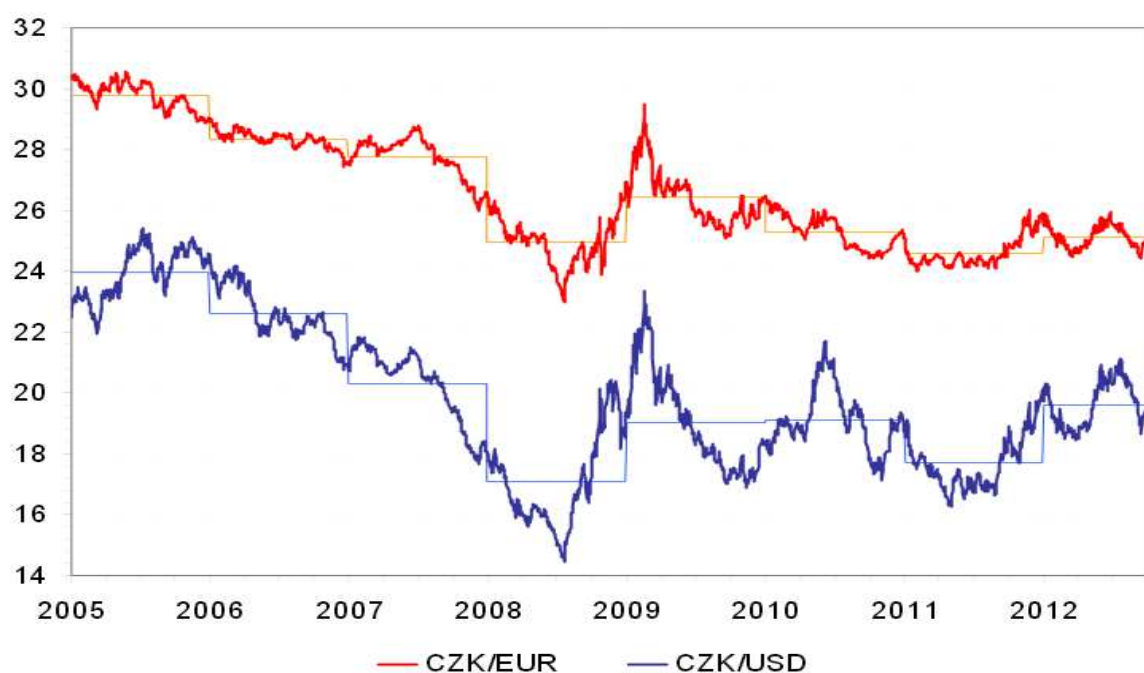
⁶⁸ Euro. In: Evropská komise [online]. 2011 [vid. 2013-11-08].

⁶⁹ MACHKOVÁ, H., et al., Mezinárodní obchod a marketing, s. 44.

⁷⁰ Euro a Česká republika. In: Zavedení eura v České republice [online]. [vid. 2013-11-08].

Euro je druhou nejdůležitější mezinárodní měnou, má velký politický a ekonomický význam. Je považováno za poměrně stabilní měnu s nízkou inflací a úrokovými sazbami, podporuje větší efektivnost trhu, umožňuje větší transparentnost cen a podporuje mezinárodní obchod. Na druhou stranu ale eurozóna v posledních letech vykazuje značnou dávku vnitřní nestability.⁷¹

3.1 Vývoj vybraných kurzů v posledních letech



Obrázek 2: Vývoj kurzů v posledních letech

Zdroj: ŘEŽÁBEK, Pavel. Domácí a světový ekonomický vývoj. [online]. 24. 10. 2012 [vid. 2014-03-26]. Dostupné z:

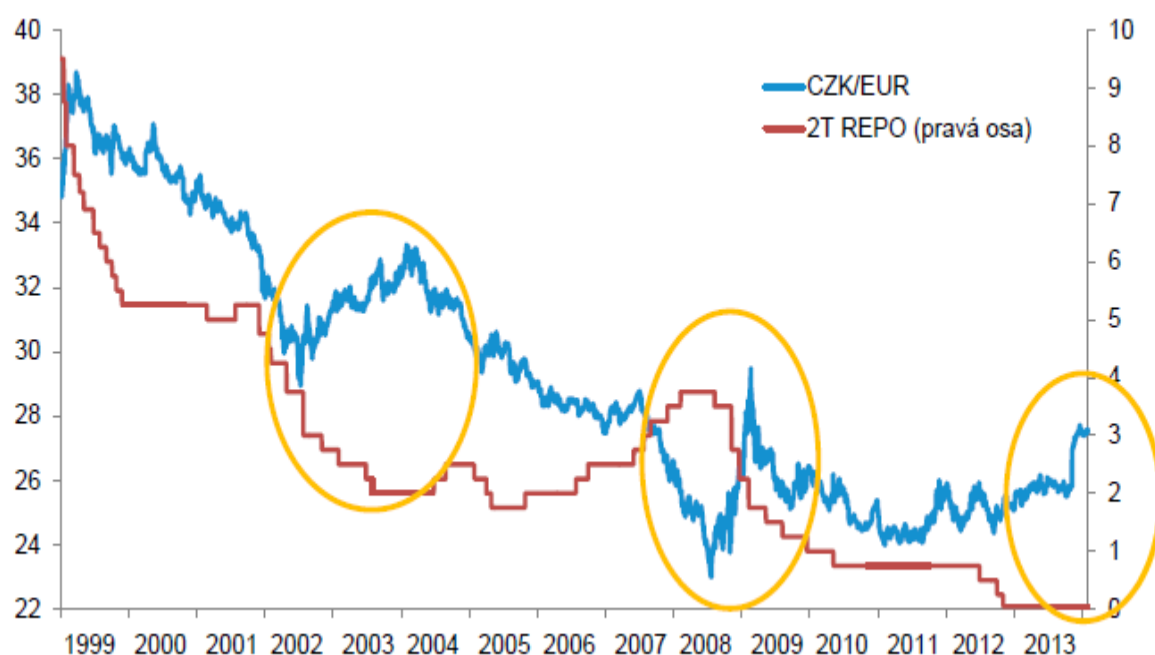
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/rezabek_20121024_brno.pdf

Obrázek č. 2 zobrazuje vývoj kurzu CZK/EUR a CZK/USD v letech 2005–2012. Je vidět, že do roku 2009 měla koruna tendenci dlouhodobě posilovat oproti euru i americkému dolaru. Dlouhodobý měnový kurz naznačoval relativní konkurenceschopnost země a tím i relativní stupeň produktivity. Posilování domácí měny bylo výsledkem dokončení procesu

⁷¹ Euro. In: Evropská komise [online]. 2011 [vid. 2013-11-08].

transformace ekonomiky a dlouhodobých změn na straně nabídky. Od roku 2009 dochází k větším výkyvům a kolísání v rámci obou sledovaných kurzů.⁷²

Nadměrná kolísavost kurzu je nebezpečná především pro malou otevřenou ekonomiku. Vývoj kurzu ovlivňují faktory jako např. změny kurzového režimu, očekávání trhů, trendy, šoky atd. Přestože má koruna tendenci dlouhodobě posilovat, v historii nastalo několik období, kdy se kurz vychýlil z posilující trajektorie. Příkladem jsou např. období mezi roky 2001–2004 a 2008–2009, kdy na základě finanční krize došlo k přerušení obvyklého a očekávaného vývoje kurzu, jak naznačuje obrázek č. 3. Graf zároveň ukazuje i nejnovější dění v ekonomice. Je patrné prudké oslabení koruny oproti euru v závěru roku 2013, které bude podrobněji analyzováno v následující podkapitole. Měnový kurz, jednoduše řečeno, kopíruje stav ekonomiky a odráží schopnost konkurovat na světových trzích.⁷³



Obrázek 3: Hlavní kurzové události

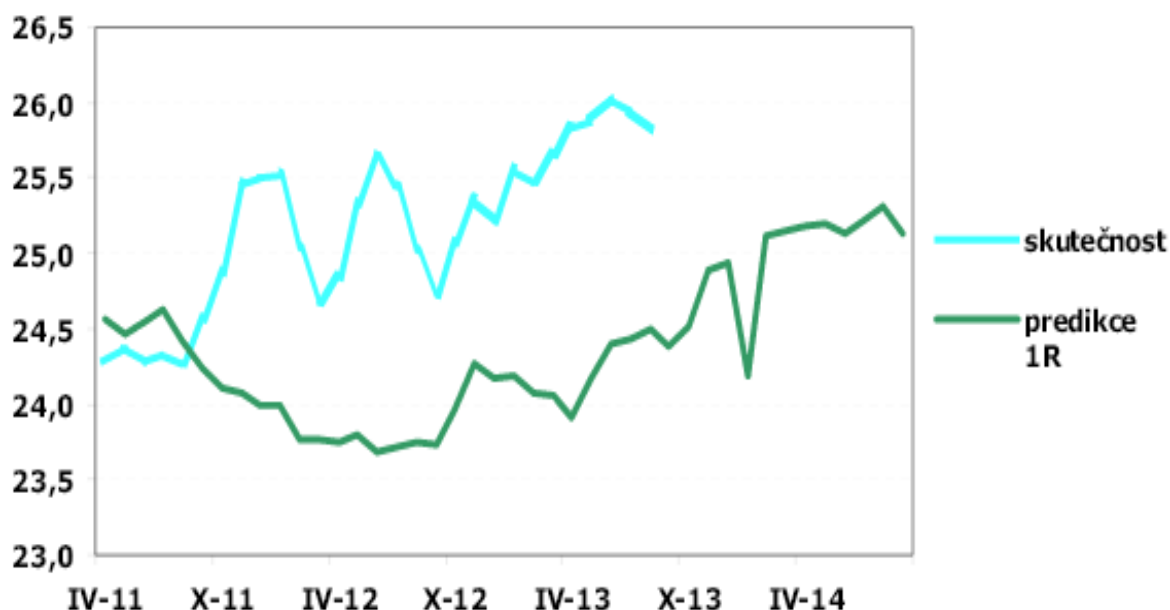
Zdroj: KRÁL, Petr. Měnová politika ČNB a kurz jako její nástroj. [online]. Praha, 18. 2. 2014 [vid. 2014-03-26]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/kral_20140218_ge_money_bank.pdf

⁷² SINGER, Miroslav. Vývoj kurzu koruny, nedávný hospodářský vývoj a aktuální otázky měnové politiky. In: Česká národní banka [online]. Praha, 2009 [vid. 2013-11-08].

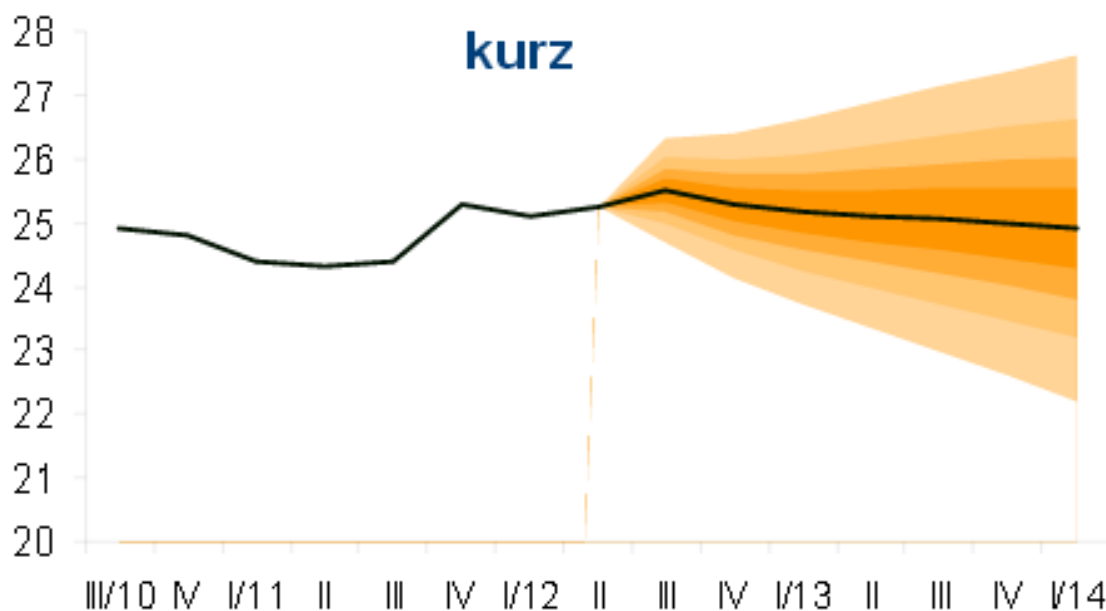
⁷³ Tamtéž.

Z obrázku č. 4 je zřejmé, že skutečné hodnoty jsou o něco vyšší než hodnoty očekávané a že odborníci centrální banky předpokládají neustálý pozvolný růst kurzu.



Obrázek 4: Vývoj kurzu včetně predikce

Zdroj: Inflační očekávání finančního trhu. [online]. Praha, 19. 9. 2013 [vid. 2014-03-26]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/inflacni_ocekavani_ft/inflacni_ocekavani_ft_2013/C_inflocek_09_2013.pdf



Obrázek 5: Prognóza kurzu

Zdroj: ŘEŽÁBEK, Pavel. Domácí a světový ekonomický vývoj. [online]. 24. 10. 2012[vid. 2014-03-26]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/rezabek_20121024_brno.pdf

Obrázek č. 5 naznačuje, že prognózy vývoje kurzu nejsou tak jednoznačné, poukazuje na velkou míru nejistoty ohledně vývoje kurzu CZK/EUR.

3.2 Nejnovější události, intervence ČNB

Česká národní banka (dále jen ČNB) provedla 7. listopadu 2013 jeden ze zásadních kroků, které ovlivnily měnový kurz. Centrální banka využila jednoho z méně tradičních měnověpolitických nástrojů a přistoupila k devizovým intervencím, kterými oslabila korunu. Naposledy využila devizové intervence roku 2002. Běžně používá hlavní měnověpolitický nástroj, kterým je regulace úrokové sazby, ta je ale již na úrovni technické nuly a nelze ji nastavit tak, aby působila pozitivně na oživení ekonomiky. Proto ČNB zvolila použití devizových intervencí, které se jeví jako účinný nástroj k uvolnění měnových podmínek. O případném použití devizových intervencí po vyčerpání možnosti pohybu úrokové sazby rozhodla bankovní rada již na podzim roku 2012.⁷⁴

Důvodů k oslabení koruny bylo více. Hlavním cílem je odvrátit nežádoucí jevy jako je deflace, která podle odborníků v opačném případě mohla nastat, a také podpořit ekonomický růst. Je to jeden z méně standardních způsobů měnové politiky, jak zvýšit nebezpečně se snižující inflaci.⁷⁵

Inflační cíl byl stanoven ve výši 2 % (meziroční inflace), skutečnost je ale jiná, od roku 2012 se inflace neustále snižuje, v říjnu 2013 dosáhla dokonce úrovně 0,9 %. Prognózy do budoucna poukazovaly na další dezinflaci a navíc i možnosti deflace, která mohla mít velmi nepříznivé dopady.⁷⁶

⁷⁴ Měnový kurz jako nástroj měnové politiky - nejčastější otázky a odpovědi. In: Česká národní banka [online]. Praha, 2013 [vid. 2014-03-16].

⁷⁵ CARNEY, Sean. Koruna Dives as Czech Central Bank Intervenes; Move Comes as Inflation has been Running Way Behind the Central Bank's 2% Target. In: Wall Street Journal [online]. New York, 7. 11. 2013, ProQuest Central [vid. 2014-03-16].

⁷⁶ BARLEY, Richard. Checking Deflation in the Czech Republic; the Czech National Bank is Getting More Radical. In: Wall Street Journal [online]. New York, 15. 11. 2013, ProQuest Central [vid. 2014-03-16].

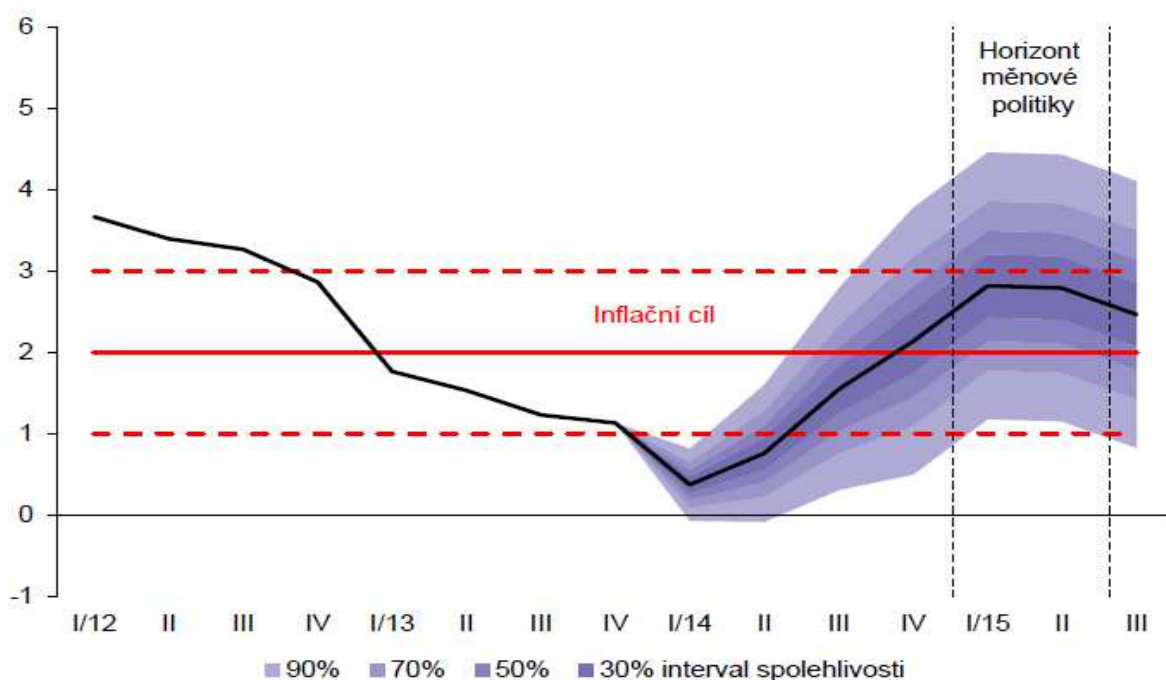
Tabulka č. 5 zobrazuje neustálý pokles tempa růstu cenové hladiny v jednotlivých měsících roku 2013 až do listopadu, kdy začíná opět růst.

Tabulka 5: Meziroční míra inflace v jednotlivých měsících roku 2013

leden	únor	březen	duben	květen	červen	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
1,9	1,7	1,7	1,7	1,3	1,6	1,4	1,3	1,0	0,9	1,1	1,4

Zdroj: Vlastní zpracování dle Inflation - druhy, definice, tabulky. In: Český statistický úřad [online]. 21. 3. 2014 [vid. 2014-03-26]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace

Ještě názorněji vývoj inflace ukazuje obrázek č. 6. Je patrný neustálý pokles inflace a vzdalování se od inflačního cíle. Prognózy ČNB poukazovaly na možnou hrozbu deflace. Zachycen je i pravděpodobný vývoj po zahájení devizových intervencí a výhledy na první polovinu roku 2015. Podle odhadů centrální banky by mělo ještě v závěru roku 2014 dojít ke splnění inflačního cíle, jak vyplývá z grafu.



Obrázek 6: Prognóza měnověpolitické inflace (%)

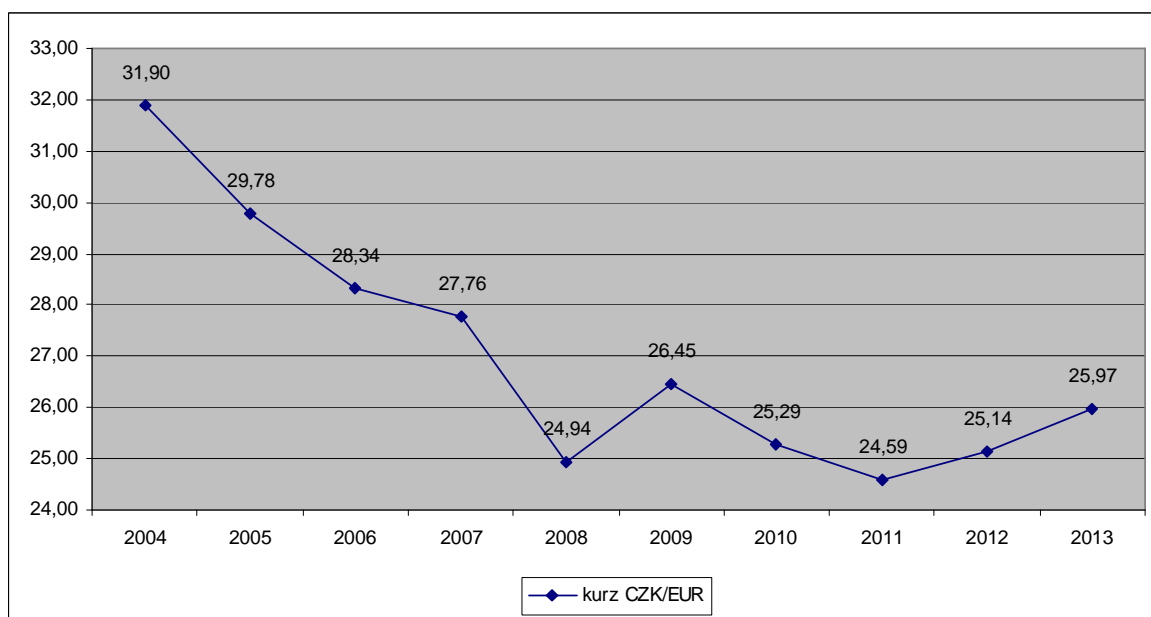
Zdroj: KRÁL, Petr. Měnová politika ČNB a kurz jako její nástroj. [online]. Praha, 18. 2. 2014 [vid. 2014-03-26]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/kral_20140218_ge_money_bank.pdf

ČNB cíleně oslabila korunu o zhruba pět procent, koruna se tak po dlouhé době dostala až nad hranici 27 CZK/EUR, banka má v plánu udržet kurz poblíž hodnoty 27 CZK/EUR (a to minimálně do počátku roku 2015). Kurz se může vychýlovat nad tuto hranici,

případnému posilování kurzu má ale v plánu centrální banka zabránit. Pokud se naplní očekávání centrálních bankéřů ve smyslu oživení ekonomiky a návratu inflace ke dvěma procentům, mohlo by ještě ke konci roku 2014 dojít k posílení kurzu.⁷⁷

Obrázek č. 7 postihuje vývoj kurzu CZK/EUR v posledních 10 letech. Je patrná neustálá pozvolná tendence posilování kurzu, až na pár historických okamžiků. Zároveň je vidět náznak oslabení kurzu od roku 2011.



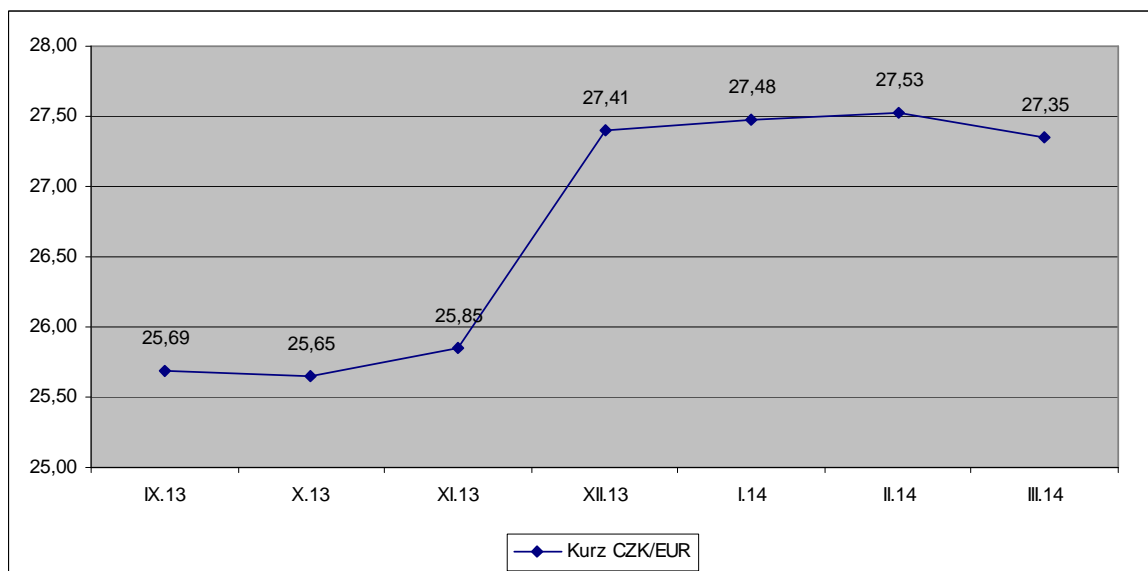
Obrázek 7: Průměrný roční devizový kurz CZK/EUR v jednotlivých letech

Zdroj: Vlastní zpracování dle Koruna by měla podle odhadů posílit blíže k hranici 27 Kč za euro. In: DNES.cz: Ekonomika [online]. 22. 12. 2013 [vid. 2014-03-16]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/kurz-koruna-v-rokce-2014-0uw-/ekonomika.aspx?c=A131222_115002_ekonomika_neh

Podrobněji situaci oslabení kurzu prostřednictvím devizových intervencí ČNB zachycuje obrázek č. 8. Zobrazuje vývoj kurzu bezprostředně před a po zásahu ČNB. Je názorně vidět, že devizové intervence byly započaty v průběhu listopadu roku 2013 a jejich účinky i nadále setrvávají, jak také centrální banka avizovala. Vzápětí je také patrné mírné

⁷⁷ Koruna by měla podle odhadů posílit blíže k hranici 27 Kč za euro. In: DNES.cz: Ekonomika [online]. 22. 12. 2013 [vid. 2014-03-16].

posilování kurzu, i to však ekonomové předpovídali. Pod hranici 27 CZK/EUR by se ale kurz v nejbližší době dostat neměl.⁷⁸



Obrázek 8: Vývoj kurzu CZK/EUR před a po listopadové intervenci

Zdroj: Vlastní zpracování dle zaznamenávání kurzu devizového trhu ČNB

ČNB využila devizové intervence k uvolnění měnové politiky pouze výjimečně, snaží se tak dostat do takové situace, kdy bude moci opět využívat standardní nástroj, tj. úrokové sazby. Kurz koruny je v tomto případě v podstatě nástrojem k plnění inflačního cíle. Centrální banka je připravena intervenovat v takovém objemu a tak dlouho, dokud nebude její inflační cíl naplněn. Potřeba uvolnění měnové politiky se odhaduje na delší časové období, minimálně však do počátku roku 2015, jak již bylo zmíněno.⁷⁹

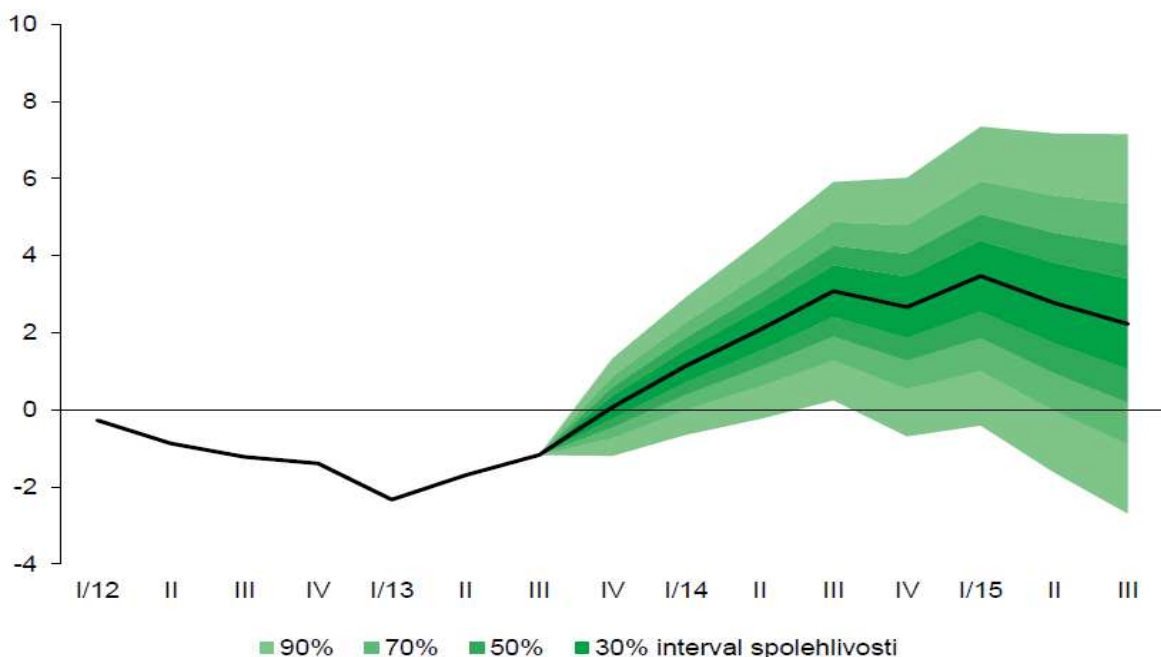
Oslabení kurzu má pomoci české ekonomice prostřednictvím několika jevů. Především vede ke zvýšení cen dováženého zboží, tím i ke zvýšení celkové cenové hladiny v tuzemsku. Tím se sice snižuje koupěschopnost domácností, na druhou stranu by však domácnosti mohly přesměrovat svoji pozornost směrem k domácí produkci a službám, zároveň by mohla být jejich poptávka podpořena nižšími reálnými úrokovými sazbami jako důsledek zvýšených inflačních očekávání. Opačný pól představují české vývozy, které

⁷⁸ Měnový kurz jako nástroj měnové politiky - nejčastější otázky a odpovědi. In: Česká národní banka [online]. Praha, 2013 [vid. 2014-03-16].

⁷⁹ Tamtéž.

jsou oslabením kurzu levnější a zvyšují tak konkurenceschopnost a ziskovost podniků a také jejich ochotu investovat. Důsledkem toho by mělo dojít k oživení produkce, ta by měla zajistit větší zaměstnanost a nárůst mezd. V samém důsledku by mělo oslabení kurzu vést ke zvýšení kupní síly domácností.⁸⁰

ČNB si od devizových intervencí slibuje zlepšení celkové ekonomické situace ČR a zvýšení HDP. Následující obrázek č. 9 zachycuje prognózu ČNB v ohledu vývoje HDP. Je vidět, že výhledy centrální banky jsou velmi optimistické.



Obrázek 9: Prognóza HDP

Zdroj: KRÁL, Petr. Měnová politika ČNB a kurz jako její nástroj. [online]. Praha, 18. 2. 2014 [vid. 2014-03-26]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/kral_20140218_ge_money_bank.pdf

Česká ekonomika se v posledních letech nachází ve fázi hospodářského útlumu, pro který je charakteristický nárůst nezaměstnanosti, pokles příjmů a spotřeby domácností, pokles zisků a investic firem. Intervence ČNB jsou reakcí na situaci v zemi a snahou zabránit fatálním následkům případné deflace (s níž má negativní zkušenost například Japonsko). Už teď je zřejmé, že pomohly zbrzdít dezinflační tendence a umožnily ekonomice se přece

⁸⁰ Měnový kurz jako nástroj měnové politiky - nejčastější otázky a odpovědi. In: Česká národní banka [online]. Praha, 2013 [vid. 2014-03-16].

jen trochu nadechnout, další výsledky by však měly být patrné až v delším časovém horizontu.⁸¹

Centrální bankéři hodnotí svůj krok jako správný, opodstatněný a velmi přínosný. Jinak na to ale pohlíží někteří ekonomové a podnikatelé, reakce některých z nich jsou rozporuplné a pozitivní dopady v provedených devizových intervencích neshledávají. Podnikatelé poukazují především na zvýšenou nejistotu, způsobenou oslabením kurzu. Firmy argumentují tím, že pokud se nemohou spolehnout na predikovatelnou měnu, jen těžko plánují svou výrobu, prodej a investice. Centrální banka však slibuje větší míru jistoty do budoucna. Přijala závazek, který je závazkem dlouhodobým, poskytuje tak firmám větší stabilitu a jistotu ohledně vývoje měnového kurzu. Závazkem udržovat kurz kolem 27 CZK/EUR se zvýšila stabilita prostředí do budoucna. I mezi vývozci, kteří ve většině případů opatření přivítali, je asi třetina firem přesvědčena, že ji oslabení koruny poškodí. Důvod je prostý, v minulosti se firmy proti výkyvům kurzu zajistily a toto zajištění je najednou značně nevýhodné.⁸²

Také názory některých ekonomů v sobě skrývají značnou míru pochybností. Nevěří, že by efekt zlepšení exportních příležitostí na růst ekonomiky mohl být tak značný, jak očekává ČNB. Zároveň poukazují na zdražení dováženého zboží a domácího zboží vyráběného z dovážených komponentů. Nevěří, že by domácnosti začaly nějak masivně utrácet, maximálně uspíší svoje nákupy v čase. Někteří jsou také velmi skeptičtí, co se týká zvyšování zaměstnanosti a nárůstu mezd. Úspěch devizových intervencí závisí na mnoha faktorech, některé z nich, jako např. chování a reakce domácností a firem, jsou jen těžko ovlivnitelné a odhadnutelné. Navíc skutečné následky a dopady jsou pozorovatelné až s odstupem času. Až po určité době se tedy ukáže, zda ČNB naplnila svoje prognózy.⁸³

⁸¹ Měnový kurz jako nástroj měnové politiky - nejčastější otázky a odpovědi. In: Česká národní banka [online]. Praha, 2013 [vid. 2014-03-16].

⁸² MONIOVÁ, Eva. Intervence ČNB přinesla nejistotu podnikatelům, pomůže zavedení eura. In: IDNES.cz: Ekonomika [online]. 13. 1. 2014 [vid. 2014-03-16].

⁸³ ŠPAČKOVÁ, Iva. Intervence ČNB velké utrácení nespustí, říkají ekonomové. In: IDNES.cz: Ekonomika [online]. 13. 11. 2013 [vid. 2014-03-16].

Kdyby však ČNB takové rozhodnutí neučinila, koruna by přerušila svůj dosavadní poměrně stabilní vývoj a začala by značně posilovat, zbrzdilo by se či úplně zastavilo počínající zlepšování situace na trhu práce a ekonomika by se ocitla v další vlně recese či dokonce deflace. Pokles cenové hladiny se jeví jako zdánlivě pozitivní skutečnost pro spotřebitele jako jednotlivce, na úrovni národního hospodářství je však deflace výjimečně nepříznivá a nevíтанá. Deflace způsobuje odkládání nákupů domácností a firem na později. Není-li poptávka, firmy nepotřebují tolik produkovat, není potřeba tolik zaměstnanců, zvyšuje se nezaměstnanost, snižují se příjmy domácností a zisky firem, to tlačí na další pokles cen. To se děje pořád dokola a nastává jev, který se nazývá deflačně-recesní spirála, ze které není tak snadná cesta ven. Z provedených analýz vyplynulo, že při nečinnosti ČNB by se česká ekonomika mohla potýkat s deflací trvající přinejmenším 2-3 čtvrtletí.⁸⁴

ČNB si uvědomuje nepříznivý vliv oslabení kurzu, poukazuje však na to, že je to nezbytný průvodní efekt, který je navíc pouze krátkodobý. Firmy nakupují suroviny a materiály ze zahraničí, které jsou teď dražší. Domácnosti čelí zdražení dováženého zboží a energií. Centrální banka však poukazuje na to, že v dlouhém časovém období by měly převažovat pozitivní vlivy. Oslabení koruny má totiž podpořit poptávku po domácí produkci. Dále by mělo motivovat domácnosti, aby méně spořily a více utrácely, tak vzroste firmám odbyt a zvýší se zaměstnanost a mzdy. Vyšší příjmy a spotřeba domácností a také zisky a investice podniků přináší vyšší daňový výnos pro veřejné rozpočty. Přínosem pro občany by měla být především jistota zaměstnání.⁸⁵

⁸⁴ Důvody a přínosy oslabení koruny - nejčastější otázky a odpovědi. In: Česká národní banka [online]. Praha, 2013 [vid. 2014-03-16].

⁸⁵ Tamtéž.

4 Dopady měnového rizika na konkrétní podnik

Problematika měnového rizika na teoretické úrovni byla přiblížena v předchozích částech diplomové práce. Tato kapitola se věnuje praktickému pohledu na toto téma. Dopady měnového rizika budou demonstrovány na konkrétním podniku. Měnové riziko firmě způsobuje nejistotu v ohledu co nejpřesnějšího plánování nákladů a výnosů v budoucnosti. Důsledkem kolísavého vývoje směnného kurzu firmě v některých obdobích vzniká zisk, v jiných zase ztráta.

Obsah této kapitoly je následující. V úvodu bude firma představena, stručně charakterizována a zmíněna její historie. Dále bude nastíněno, jak se firma zajišťuje proti měnovému riziku. Další, a to významná část, bude věnována sledování vlivu proměnlivého vývoje kurzu na finanční stránku podniku v posledních šesti letech jeho podnikatelské činnosti. Bude vyčísleno, jaké zisky nebo ztráty změny kurzu firmě přinesly a proč tomu tak bylo. Bude charakterizováno, jaké faktory stály za konkrétní výší kurzu v daném roce, jaká byla ekonomická situace země a které události a vlivy poznamenaly výši směnného kurzu. Průměrné měsíční hodnoty kurzu CZK/EUR pravidelně evidované ČNB jsou graficky zpracovány v příloze č. 1. Důležité bude i shrnutí a zhodnocení celého šestiletého období a posouzení vhodnosti způsobu zajištění společností. V následující části kapitoly budou navrženy a popsány další možné nástroje zajištění, budou zhodnoceny jejich výhody a nevýhody a vnesena případná další doporučení firmě na základě zjištěných informací.

4.1 Představení společnosti

Analyzovaným subjektem je nadnárodní společnost s ústředím nacházejícím se v zahraničí. Celá práce se ale zaměřuje pouze na jeden z jejích závodů, který je umístěn v ČR (na žádost vedení firmy bude v práci uveden fiktivní název firmy - Beta). Všechny následující informace se tedy týkají pouze tohoto zástupce firmy v ČR. Firma se nachází ve Středočeském kraji a vznikla na počátku 90. let 20. století. V oblasti svého podnikání tedy působí již více jak 20 let. Firma Beta je výrobcem a dodavatelem dílů pro automobilový průmysl. Zaměřuje se na výrobu plastových součástek. V průběhu

podnikatelské činnosti firmy docházelo několikrát k rozšiřování výrobního závodu a rovněž proběhla výstavba dalšího výrobního komplexu v ČR. Každý z těchto závodů je specializován na výrobu jiných automobilových dílů.⁸⁶

Firma své výrobky neustále přizpůsobuje různorodým požadavkům svých zákazníků a splňuje také světové normy a certifikace. Společnost zároveň nepřetržitě sleduje dění na trhu a na základě toho rozšiřuje svoje výrobní portfolio o další produkty potřebné v automobilovém průmyslu. Společnost si za léta svého působení vybudovala dobré jméno a celkově je velmi úspěšná a vážená ve svém oboru. Získala důvěru svých zákazníků, stalo se tomu tak především díky dobře odvedené práci, ve velmi velké kvalitě a na vysoké technické úrovni. Důkazem jsou i nové projekty, které se svojí komplexností a technickou úrovní řadí mezi ty nejlepší v jednotlivých segmentech. Díky své dynamičnosti je společnost Beta mladou a stále se rozvíjející firmou.⁸⁷

V letech 2011 a 2012 se obrát firmy pohyboval kolem 500 milionů korun a je předpovídán neustálý pozvolný nárůst i v dalších letech. Předpokládaný nárůst tržeb je podpořen především vhodným výrobním mixem, novými projekty a náběhem nových technologií. Společnost také pro potřeby nových projektů neustále investuje do strojního zařízení.⁸⁸

4.2 Zajištění společnosti proti měnovému riziku

Firma Beta je zapojena do mezinárodního obchodu, běžně obchoduje v cizích měnách, má zahraniční dodavatele i odběratele. Diplomová práce se zaměřuje na její obchody v eurech. Společnost zajišťuje peněžní toky. K zajištění proti měnovému riziku používá forwardové kontrakty s dobou splatnosti od 1 do 24 měsíců. Jak již bylo vysvětleno dříve, podstatou forwardových obchodů je dohoda mezi dvěma stranami o budoucím nákupu nebo prodeji za danou cenu dohodnutou v současnosti. V určitý okamžik pomyslného roku tedy firma na základě forwardu stanovila cenu koruny za euro pro následující rok. O způsobu zajištění

⁸⁶ Výroční zpráva společnosti za rok 2012.

⁸⁷ Tamtéž.

⁸⁸ Tamtéž.

i konkrétní výši kurzu pro zajištění na dané období rozhoduje ústředí firmy se sídlem v zahraničí. Uzavření forwardového kontraktu není spojeno s dalšími poplatky. Jiné zajištění firma nevyužívá.⁸⁹

Deriváty společnosti se dělí na deriváty k obchodování a zajišťovací. Zajišťovací deriváty jsou sjednány k zajištění reálné hodnoty nebo peněžních toků. Derivát je považován za zajišťovací, pokud změny v reálné hodnotě nebo změny peněžních toků vyplývající ze zajišťovacích derivátů úplně nebo zčásti kompenzují změny v reálné hodnotě zajištěné položky nebo změny peněžních toků plynoucích ze zajištěné položky, společnost musí zdokumentovat a prokázat existenci zajišťovacího vztahu a velkou účinnost zajištění. K rozvahovému dni jsou deriváty přeceňovány na reálnou hodnotu. Změny reálných hodnot derivátů sloužících k zajištění peněžních toků se účtují do vlastního kapitálu a v rozvaze se vykazují prostřednictvím oceňovacích rozdílů z přecenění majetku nebo závazků. Neefektivní část zajištění je účtována přímo do finančních nákladů, resp. výnosů. Majetek a závazky pořízené v zahraniční měně se oceňují v korunách a k rozvahovému dni jsou položky peněžité povahy oceněny kurzem platným k 31. 12. vyhlášeným ČNB. Realizované i nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou účtovány do výnosů a nákladů běžného roku.⁹⁰

4.3 Detail jednotlivých let

Firma poskytla informace týkající se kurzu vyplývajícího z forwardových kontraktů za posledních šest let a zároveň výši kurzu vyhlášenou ČNB, kterou používala k vyčíslení kurzových rozdílů. Dále také objem obchodů v eurech vyjádřený měsíčně a den, kdy došlo k vypořádání. Čísla poskytnutá firmou k rozboru jsou k nahlédnutí v příloze č. 2.

⁸⁹ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.

⁹⁰ Výroční zpráva společnosti za rok 2012.

4.3.1 Rok 2008

Na počátku roku 2008 se kurz pohyboval kolem 25,6 CZK/EUR a meziročně aprecioval o 8,8 %. I v dalších měsících pak posiloval. Důvodem byla především rostoucí poptávka zahraničních krátkodobých investorů po koruně, která oproti nepříznivému ekonomickému vývoji v USA a celosvětovému poklesu cen akcií znamenala méně riskantní a výnosnější investici. Mezi další vlivy posilující korunu patřilo také únorové zvýšení úrokových sazeb ČNB, které přispělo k dalšímu zúžení záporného úrokového diferenciálu. Vedle zhodnocování koruny byly zaznamenány i pozitivní domácí makroekonomické údaje svědčící o hospodářském růstu a zvyšování přebytku obchodní bilance.⁹¹

Ve druhém čtvrtletí dosahoval kurz průměrné hodnoty 24,8 CZK/EUR, tudíž i nadále posiloval. Hlavním důvodem byla přetrvávající zvýšená poptávka zahraničních krátkodobých investorů po korunových aktivech, považovaných za určitou finanční jistotu v jinak nejisté době. Dalším faktorem bylo výrazné zhodnocení slovenské koruny související s doporučením přijmout Slovensko do eurozóny. Z domácích vlivů přispělo k posílení koruny zvýšení vládní emise eurobondů na dvojnásobek a rozhodnutí vlády o privatizaci letiště Praha. Dopad zmíněných skutečností na vývoj kurzu napomohla zmírnit dohoda vlády a ČNB zabývající se řešením dopadů těchto operací na změny kurzu. I nadále přetrvávaly poměrně příznivé makroekonomické údaje země, začaly ale poukazovat na znatelně pomalejší hospodářský růst. Na konci července hovořil guvernér ČNB o možném brzkém snížení úrokových sazeb, následkem toho došlo k zastavení zhodnocování kurzu.⁹²

Na začátku druhé poloviny roku se kurz průměrně pohyboval kolem 24,1 CZK/EUR. Koruna posilovala díky zájmu zahraničních investorů o nákup korunových aktiv. Od konce července bylo ale znatelné postupné znehodnocování kurzu, ke kterému došlo po celém roce posilování koruny. Jednou z hlavních příčin bylo prohlášení guvernéra ČNB o možném snížení úrokových sazeb, ke kterému centrální banka přistoupila na počátku srpna. Poukázání členů bankovní rady na rizika vývoje kurzu spojené se zhodnocováním

⁹¹ Zpráva o inflaci II/2008 vydaná ČNB.

⁹² Zpráva o inflaci III/2008 vydaná ČNB.

dolaru přispělo k odlivu krátkodobého kapitálu a neustálé depreciaci koruny. Zářijový vývoj kurzu byl důkazem vyhocené finanční krize v USA. V říjnu se pak oslabení koruny ještě prohloubilo. Tento propad vznikl především v důsledku pokračujícího odlivu krátkodobého kapitálu z korunových pozic způsobeného zmírněním napětí na finančních trzích po státních zásazích a opatřeních centrálních bank k řešení globálních finančních problémů. Hlavní příčinou depreciace byla tedy monetární politika ČNB a zvýšená poptávka krátkodobých investorů po dolarových aktivech.⁹³

Průměrný kurz v posledním čtvrtletí dosáhl hodnoty 25,3 CZK/EUR. Po roce prudkého posilování domácí měny tedy nastalo období znehodnocování koruny. V úplném závěru roku se dokonce koruna blížila k hranici 27 CZK/EUR. Rozdíl mezi nejsilnější a nejslabší hodnotou koruny v daném roce činil 15 %. Kromě výrazné depreciace kurzu bylo znatelné také kolísání kurzu související s velkou mírou nejistoty na světových finančních trzích. Vývoj kurzu byl odrazem nastupující světové recese. Zhoršil se cit finančních trhů vůči měnám rozvíjejících se trhů a investoři preferovali rezervní světové měny (s výjimkou britské libry). V ČR došlo k odlivu zahraničního kapitálu z portfoliových investic. Jedním z možných důvodů oslabení koruny mohla být i menší nabídka deviz na trhu ze strany exportních firem z důvodu snížení vývozního výkonu ekonomiky.⁹⁴

Rok 2008 byl obdobím prohlubující se světové finanční krize. Až do července koruna posilovala vůči euru i americkému dolaru. Důvodem byl růst poptávky zahraničních investorů po české koruně, která byla určitým přístavem jistoty té doby. Tato výrazná apreciacie byla považována za nejrychlejší zhodnocení měny na světě. Od července ale začala měna značně oslabovat. V tom období se také začaly projevovat obtíže v Maďarsku a pobaltských státech. Z důvodu probíhající finanční krize bylo rozhodnuto neusilovat o vstup do EMU a nestanovovat datum přijetí eura.⁹⁵

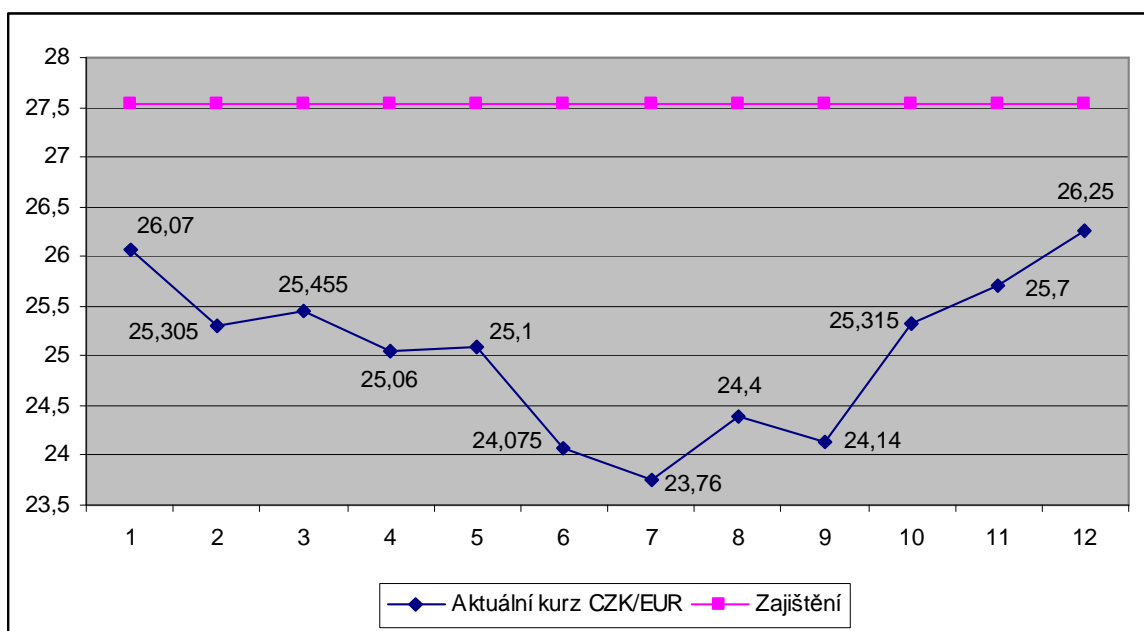
Firma Beta uzavřela 1. 10. 2007 forwardový kontrakt pro následující rok na úrovni 27,54 CZK/EUR. Hodnota směnného kurzu byla nastavena poměrně vysoko, důvodem byl

⁹³ Zpráva o inflaci IV/2008 vydaná ČNB.

⁹⁴ Zpráva o inflaci I/2009 vydaná ČNB.

⁹⁵ PTATSCHEKOVÁ, J. a J. DITTRICHOVÁ, Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice, s. 75-76.

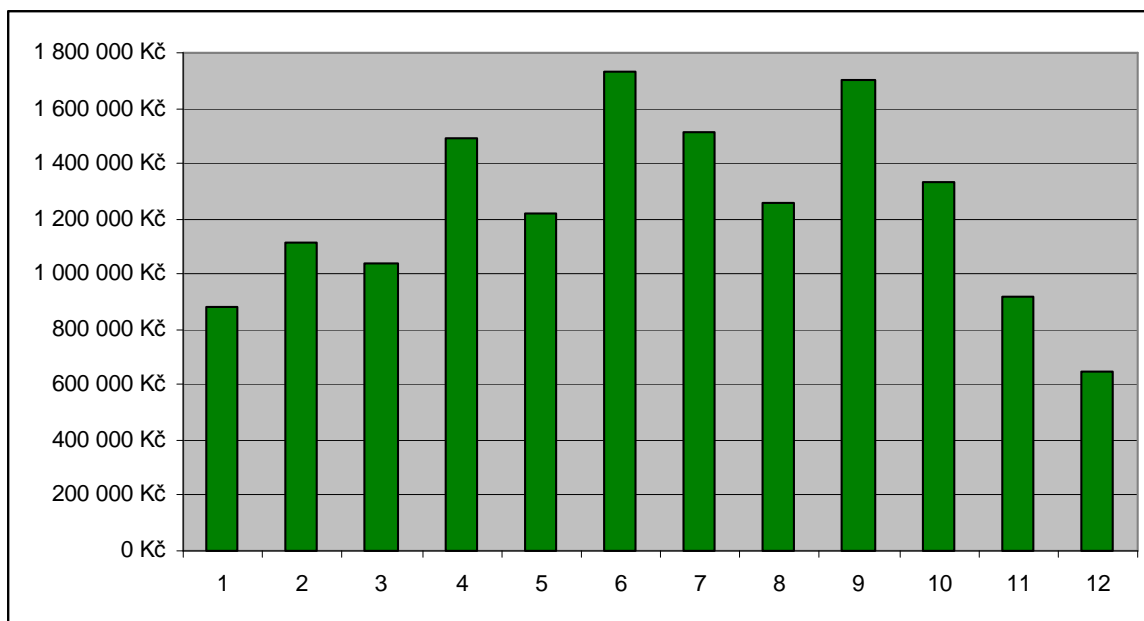
vývoj koruny v roce 2007 a také prognózy ohledně budoucího vývoje. V roce 2008 koruna vůči euru posilovala a následkem takto nastaveného zajištění firmě vznikaly samé kurzové zisky. Jak přesně se situace vyvíjela, zobrazují následující grafy (obr. č. 10 a obr. č. 11), které naznačují měsíční odchylky skutečné hodnoty kurzu od předem stanoveného a přibližné kurzové zisky, které díky tomu vznikly.⁹⁶



Obrázek 10: Situace v jednotlivých měsících roku 2008

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

⁹⁶ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.



Obrázek 11: Kurzové rozdíly v roce 2008

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

Z obrázků č. 10 a 11 je zřejmé, že během roku 2008 vznikly firmě extrémně vysoké kurzové zisky. V rámci sledovaného období se jedná o rok vůbec nejúspěšnější v tomto směru. Nebývale vysoké kurzové zisky vznikly díky nastavenému zajišťovacímu kurzu na poměrně vysoké hodnotě a zároveň také oscilací skutečného kurzu na znatelně nižších hodnotách než bylo pro korunu obvyklé. Extrémně nízký kurz firma zaznamenala v červenci, kdy dokonce klesl pod úroveň 24 CZK/EUR, o něco vyšší, přesto však stále pod úrovní normálu, pak v červnu a září. Překvapivě ale největší zisk nevznikl v červenci, jak by se dalo předpokládat, nýbrž právě v červnu a v září. Každý měsíc firma obchoduje s přibližně stejným objemem vyjádřeným v eurech, avšak nějaké rozdíly tam existují. V roce 2008 se každý měsíc uskutečňovaly obchody v rozmezí 400 000–600 000 EUR. V červenci se obchody pohybovaly spíše u té dolní hranice, nevznikl proto maximální zisk právě v tomto měsíci. Naopak nejmenší kurzové rozdíly vznikly na začátku a konci roku, kdy byly kurzy za celý rok nejbližší. I tak se jedná o nezanedbatelné částky, zisky v řádu statisíců korun. Celkově v roce 2008 firma Beta vyčíslila kurzový zisk na 14 850 000 Kč.⁹⁷

⁹⁷ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.

4.3.2 Rok 2009

V roce 2009 přetrvávalo znehodnocování koruny vůči euru. Dopady světové krize na ekonomiku v Čechách se začaly promítat do domácích statistik. Na počátku roku dosahoval kurz průměrné rekordní hodnoty 27,6 CZK/EUR. Vůbec nejnižší úroveň koruny je datována do druhé poloviny února, kdy dosáhla výše 29,6 CZK/EUR. Pak začala koruna rychle posilovat a za měsíc se zhodnotila o celé tři koruny. Později byl vývoj kurzu dost proměnlivý a pohyboval se v rozmezí 26,4 až 27,6 CZK/EUR. Nejvíce vývoj kurzu ovlivnilo myšlení a jednání zahraničních krátkodobých investorů, došlo k odlivu kapitálu z důvodu obav z budoucího vývoje regionu. Další příčinou byla pravděpodobně potřeba likvidity některých investorů v době krize. Poté se ale tok krátkodobého kapitálu obrátil a koruna od poloviny února do poloviny března posílila o více jak 10 %. Pak se koruna mírně stabilizovala společně s poklesem aktivit krátkodobého kapitálu. Domácí faktory měly na změny kurzu v daném období zanedbatelný vliv.⁹⁸

Ve druhém čtvrtletí byl průměrný kurz na úrovni 26,5 CZK/EUR. Během tohoto období byla koruna poměrně stabilní, odchylky nebyly větší jak 60 haléřů. Na konci čtvrtletí koruna vykazovala posílení. Relativní stabilitu vývoje kurzu zapříčinila snížená aktivita krátkodobých zahraničních investorů a nejednoznačnost očekávání ohledně budoucího vývoje úrokových diferenciálů vůči relevantním měnám. Za posílením koruny zřejmě stálo vylepšení pohledu finančních trhů na měny regionu způsobené mimo jiné opatřeními ke stabilizaci veřejných financí v Maďarsku a částečně v Lotyšsku. I v tomto období byl vliv domácích faktorů na vývoj kurzu velmi omezený.⁹⁹

V následujícím čtvrtletí byl průměrný kurz 25,6 CZK/EUR, což představovalo mezičtvrtletní posílení koruny o 4 %. Až do konce daného období koruna neustále posilovala. Od doby, kdy začala koruna posilovat (tj. 18. 2. 2009), do doby, kdy začala opět oslabovat (tj. 30. 9. 2009), došlo ke zhodnocení o 14,5 %. Nejvíce vývoj kurzu ovlivnil pokles averze vůči riziku středoevropských zemí, domácí dění ke změnám výrazně nepřispělo. Až k zastavení posilování měny a následné depreciaci přispěla komunikace

⁹⁸ Zpráva o inflaci II/2009 vydaná ČNB.

⁹⁹ Zpráva o inflaci III/2009 vydaná ČNB.

ČNB. Bankovní rada jednala o nepřiměřeném vývoji kurzu koruny a zvažovala možnost ovlivnění kurzového vývoje jinými nástroji než změnou úrokových sazeb, což mělo vliv na oslabení koruny. Ze strany finančních trhů také došlo ke snížení měnověpolitických sazeb o 0,25 procentního bodu. Dalším faktorem byly nepříznivé zprávy z regionu, především problémy vlád některých zemí, které byly závislé na mezinárodní finanční pomoci, s dodržением podmínek Mezinárodního měnového fondu (dále jen MMF) pro poskytnutí půjček.¹⁰⁰

V posledním čtvrtletí roku dosáhl kurz koruny vůči euru hodnoty 25,9 CZK/EUR, což znamenalo meziroční i mezičtvrtletní deprecii kurzu. V říjnu totiž koruna znatelně oslabila a pak se ustálila těsně pod hodnotou 26 CZK/EUR. K dalšímu posilování došlo až v následujícím roce. Na vývoj kurzu měly vliv především změny krátkodobého kapitálu. Z domácích faktorů přispělo nastavení měnověpolitických sazeb ČNB (na úroveň eurových), další vliv byl ale nepatrný.¹⁰¹

Vlivem doznívání krize v první polovině roku koruna vůči euru posilovala. ČNB ve sledovaném roce nepřinesla výrazné změny a neintervenovala. Oproti předchozímu roku se zvýšil schodek běžného účtu, obchodní bilance byla přebytková, stejně jako finanční účet, dále došlo k nárůstu aktiv kapitálového účtu. Vzrostly také devizové rezervy (a to v korunovém, eurovém i dolarovém vyjádření).¹⁰²

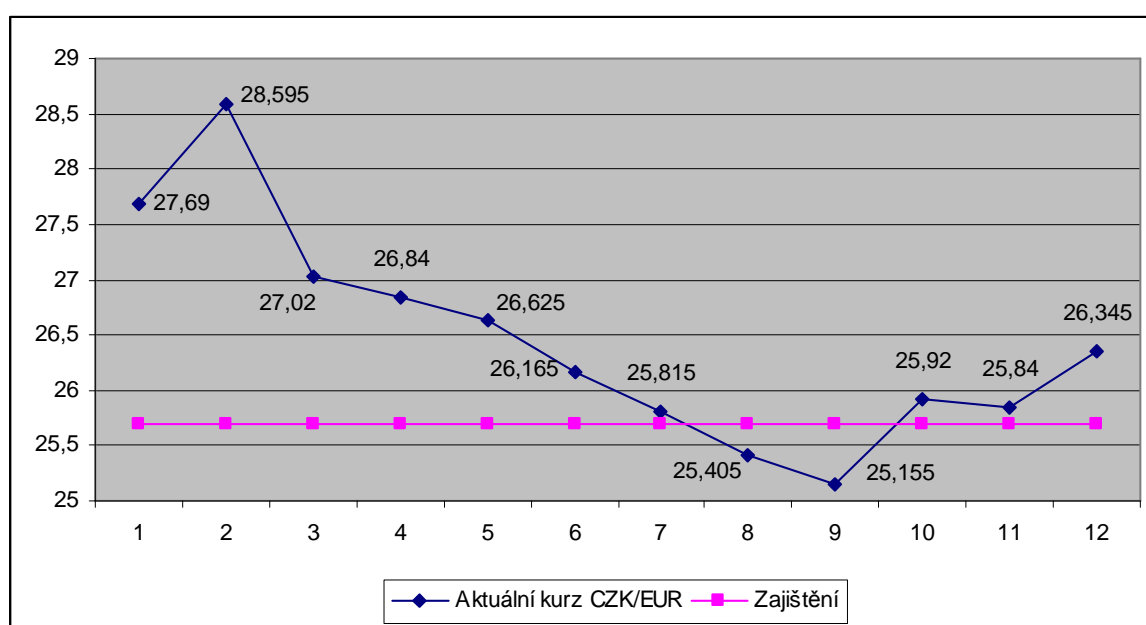
Pro rok 2009 se společnost Beta zajistila dne 18. 11. 2008. Nastavila směnný kurz na úrovni 25,695 CZK/EUR. Jak je patrné z následujících obrázků (obr. č. 12 a obr. č. 13), tato hodnota byla nastavena poměrně nízko oproti skutečnému kurzu, a firmě tak vznikala především ztráta. Společnosti každým dnem narůstala kurzová ztráta a doufala, že alespoň na pár měsíců klesne kurz pod úroveň kurzu stanoveného pro zajištění. Celkově kolísání kurzu během roku 2009 způsobilo firmě záporný kurzový rozdíl v hodnotě 4 891 000 Kč, což představovalo další z rekordů ve sledovaném období, tentokrát ale v negativním slova smyslu. I v tomto roce se obchody uskutečňovaly v rozmezí 400 000–600 000 EUR, teprve

¹⁰⁰ Zpráva o inflaci IV/2009 vydaná ČNB.

¹⁰¹ Zpráva o inflaci I/2010 vydaná ČNB.

¹⁰² PTATSCHEKOVÁ, J. a J. DITTRICHOVÁ, Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice, s. 77-78.

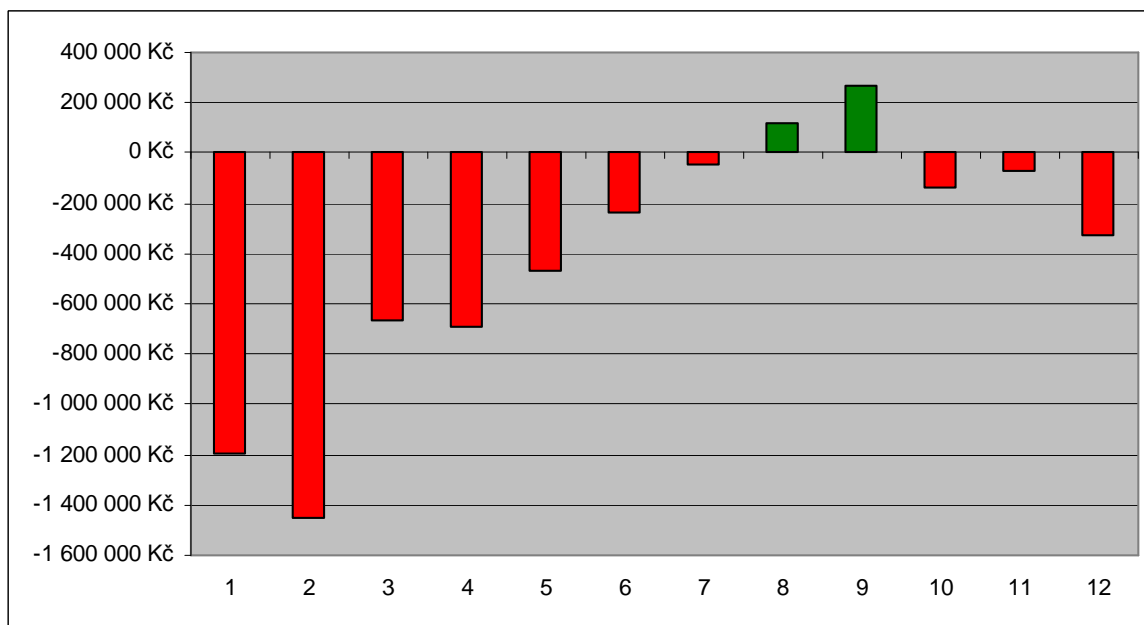
v dalších letech o něco klesly. I to je jeden z důvodů vzniku tak velkých extrémů v ohledu kurzových zisků nebo ztrát. Největší kurzové rozdíly vznikly v prvních dvou měsících roku, kdy ztráty přesáhly dokonce milion korun v každém měsíci. Poté byly rozdíly díky posilování koruny vůči euru o něco menší, avšak také významné. Alespoň ve dvou měsících roku pak firma vykazovala kurzový zisk, neboť během srpna a září směnný kurz zaznamenaný ČNB klesl pod úroveň forwardového. V posledním čtvrtletí pak koruna opět oslabila a firmě způsobila další kurzové ztráty. Rok 2009 byl pro společnost Beta nadměrně neúspěšný v ohledu zajištění měnového rizika.¹⁰³



Obrázek 12: Situace v jednotlivých měsících roku 2009

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

¹⁰³ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.



Obrázek 13: Kurzové rozdíly v roce 2009

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

4.3.3 Rok 2010

V prvním čtvrtletí roku dosahoval kurz průměrné hodnoty 25,9 CZK/EUR, což poukazovalo na poměrnou stabilitu kurzu s ohledem na předchozí období. Docházelo k určitým momentálním výkyvům, ty ale nejevily známky trendu. Pak začala koruna mírně posilovat a nepolevila až do konce čtvrtletí. Na začátku února došlo ke snížení krátkodobých eurových sazeb. Zvyšovala se nejistota finančních trhů v souvislosti s postupem EU vedoucím k záchraně Řecka. Tato fakta přispěla k apreciaci koruny a zároveň oslabení eura oproti většině měn obchodovaných v rámci mezinárodního obchodu. Po zveřejnění detailů o záchranném plánu pro Řecko se dočasně zmírnily výkyvy. Euro se poměrně stabilizovalo, koruna začala využívat pozitivního pohledu investorů na region.¹⁰⁴

V dalším čtvrtletí se na průměrné hodnotě kurzu projevilo mírné posílení koruny a kurz dosáhl výše 25,6 CZK/EUR. Koruna začala vykazovat tendenci k pozvolné apreciaci, která byla pouze občas narušena kratšími výkyvy. Příkladem je polovina dubna, kdy došlo k mírnému oslabení koruny z důvodu zvýšené averze investorů vůči riziku (spojené

¹⁰⁴ Zpráva o inflaci II/2010 vydaná ČNB.

s ohroženou stabilitou některých zemí eurozóny, především Řecka). Z této situace vytěžil zejména americký dolar. Dalším důvodem mohl být i snižující se výhled domácích úrokových sazeb, jiné domácí vlivy nebyly nijak výrazné. Na rostoucí tendenci kurzu se podepsalo především myšlení krátkodobých investorů, vliv domácích faktorů byl velmi malý. Investoři se snažili odlišovat rizika jednotlivých měn a zohledňovat stupeň ekonomických potíží společně s výhledy jednotlivých zemí.¹⁰⁵

V červenci se trend posilování kurzu podstatně urychlil. Stalo se tak především následkem přehodnocení pohledu krátkodobých investorů na středoevropský region. Česká koruna a polský zlotý byly měny, které v daném období apreciovaly nejvýrazněji. Ve třetím čtvrtletí se kurz průměrně pohyboval kolem hodnoty 24,9 CZK/EUR. Nejvíce koruna posílila v červenci, i poté trend apreciace pokračoval, i když v mírnějším tempu. Důvodem červencové apreciace byly především zprávy spojené s lepšími výhledy ratingu ČR, toto zlepšení souviselo s přijetím očekávaných opatření ke zmenšení deficitu veřejných rozpočtů. V té době došlo ve světě k posílení některých regionálních měn, čemuž se pokoušely některé státy zabránit prostřednictvím devizových intervencí. Posilování koruny mohlo být zbržděno mj. zhoršením obchodní bilance v poslední době nebo růstem krátkodobého úvěrového zapojení rezidentů vůči zahraničí.¹⁰⁶

Poslední čtvrtletí roku vykazovalo průměrný kurz 24,8 CZK/EUR. Toto číslo v sobě ale skrývá velké rozdíly. Zatímco v říjnu byl kurz asi 24,6 CZK/EUR, v závěru roku bylo znatelné oslabení (25,4 CZK/EUR). Rozhodující roli měli zahraniční investoři. Významná byla přetrvávající dluhová krize v některých členských státech. Ratingové agentury provedly revizi hodnocení některých zemí (hodnocení bylo sníženo Irsku, zvažovalo se i snížení ratingu Španělsku). Evropská centrální banka (dále jen ECB) pokračovala v nákupu dluhopisů, aukce státních dluhopisů Portugalska dopadla také pozitivně.¹⁰⁷

V roce 2010 koruna posilovala vůči euru, vůči americkému dolaru ale depreciovala. Ani v tomto roce nebylo ČR doporučeno ucházet se o přijetí do eurozóny. Pozměnilo se složení

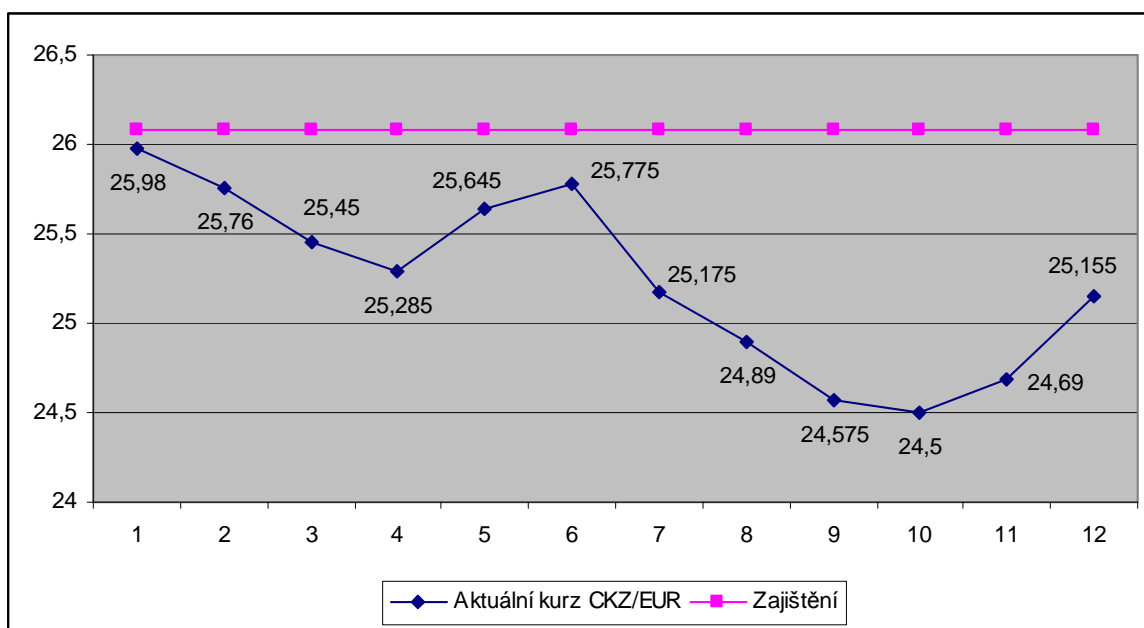
¹⁰⁵ Zpráva o inflaci III/2010 vydaná ČNB.

¹⁰⁶ Zpráva o inflaci IV/2010 vydaná ČNB.

¹⁰⁷ Zpráva o inflaci I/2011 vydaná ČNB.

devizových rezerv, zvýšila se hodnota devizových rezerv v eurovém a dolarovém vyjádření a ekonomika investovala do aktiv v kanadských dolarech a švédských korunách, což se jevilo jako výhodné z hlediska vývoje kurzů.¹⁰⁸

Na základě sledování vývoje koruny vůči euru v předchozím roce a prognózování na další období se firma Beta zajistila proti měnovému riziku pro rok 2010. Forwardovým kontraktem stanovila 27. 10. 2009 směnný kurz na 26,080 CZK/EUR. To bylo zcela jistě jedno z rozhodnutí firmy, kterého později určitě nelitovala. Z prvního grafu (obrázek č. 14) je evidentní, že na začátku roku byly kurzy téměř identické. V ten okamžik už možná firma tušila, avšak jistotu neměla, že rozhodnutí o výši kurzu pro zajištění vyvolá samé zisky. Až na určité výjimky měly kurzové zisky tendenci po celý rok růst. V polovině a na konci roku měla koruna snahu oslabovat, to o něco kurzové zisky snížilo.¹⁰⁹

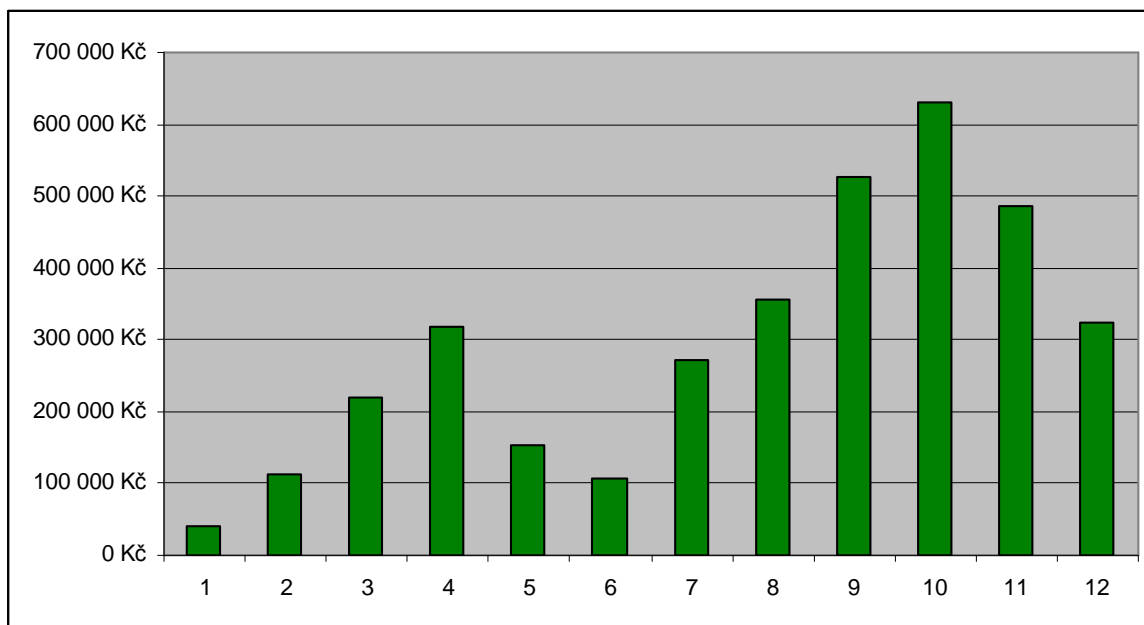


Obrázek 14: Situace v jednotlivých měsících roku 2010

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

¹⁰⁸ PTATSCHEKOVÁ, J. a J. DITTRICHOVÁ, Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice, s. 79-80.

¹⁰⁹ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.



Obrázek 15: Kurzové rozdíly v roce 2010

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

Jak je patrné z druhého grafu (obr. č. 15), největších zisků podnik dosáhl v říjnu, jejich výše činila 632 000 Kč. Naopak nejmenší rozdíl vznikl v lednu, i tak ale představoval 40 000 Kč. Celkově bylo zajištění měnového rizika v roce 2010 hodnoceno velmi pozitivně. Díky daným skutečnostem firma účtovala o kurzových ziscích v hodnotě 3 547 000 Kč. V tomto roce o něco klesly obchody v eurech, převažovalo rozmezí 350 000–400 000 EUR za měsíc. Pokud by zůstal objem obchodů v eurech v nezměněné podobě oproti předchozím rokům, firma mohla dosáhnout ještě vyšších zisků.¹¹⁰

4.3.4 Rok 2011

Se začátkem roku 2011 přišlo další rychlé zhodnocení koruny a průměrně kurz vykazoval hodnotu 24,4 CZK/EUR, což znamenalo mezičtvrtletní zhodnocení o 1,7 %. Na přelomu ledna a února dosáhla domácí měna historické úrovně 24 CZK/EUR. Česká koruna se tak umístila v prvním čtvrtletí roku na třetí pozici v nejrychleji se zhodnocujících směnitelných měnách. Vývoj kurzu souvisel s příznivým sentimentem investorů. Krátkodobě ho ovlivnily informace o plánech monetární politiky v ČR i eurozóně. Stav

¹¹⁰ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.

měnověpolitických sazeb ani události v politice ČR vývoj kurzu neovlivnily. Stejně tak kontrola dat zahraničního obchodu a platební bilance žádné změny nepřinesly.¹¹¹

Ve druhém čtvrtletí přinesla domácí měna další posílení a průměrná hodnota kurzu byla 24,3 CZK/EUR. Od začátku ledna až do poloviny července byla koruna považována za čtvrtou nejvíce se zhodnocující směnitelnou měnou. Na posílení neslo svůj významný podíl snížení poptávky krátkodobých investorů po euru, které pramenilo z očekávání restrukturalizace dluhů Řecka. V té době došlo k apreciaci i některých dalších měn a zlata, dolar ale oslabil. Vývoj domácí měny byl tedy závislý zejména na mezinárodním dění a situaci některých zemí na jihu Evropy. Vliv domácích faktorů byl ve srovnání s vnějšími vlivy opět zanedbatelný. Rostly problémy se splácením dluhů některých členů eurozóny a většina evropských měn depreciovala. Eskalace pochybností finančních trhů ohledně vývoje zadlužených evropských ekonomik vedla k posílení švýcarského franku a také novozélandského dolaru a japonského jenu.¹¹²

V následujících třech měsících dosáhl průměrný kurz domácí měny vůči euru hodnoty 24,4 CZK/EUR. Mezičtvrtletně došlo k nepatrnému znehodnocení, oproti předcházejícímu roku ale koruna posílila. Největší vliv představovala dluhová krize v eurozóně a s tím spojená nejistota na finančních trzích. To vedlo k depreciaci měn některých zemí střední Evropy. Domácí měna kolísala bez vykazování výrazného trendu. Koncem srpna jedna z ratingových agentur zlepšila hodnocení dlouhodobých závazků ČR v cizí měně o dva stupně a koruna posílila až na 24,1 CZK/EUR, jednalo se o zhodnocení pouze krátkodobé. V září už domácí měna začala oslabovat. Jako přístav jistoty se jevil v dané období americký dolar. Za jediný vliv na domácí půdě na oslabení kurzu šlo považovat zveřejnění dat běžného účtu platební bilance, jiné události vývoj kurzu zásadním způsobem neovlivnily.¹¹³

Závěr roku jevil známky oslabení (mezičtvrtletně o 3,6 %), průměrný kurz byl ve výši 25,3 CZK/EUR. Během posledních tří měsíců roku domácí měna depreciovala o cca 8 %

¹¹¹ Zpráva o inflaci II/2011 vydaná ČNB.

¹¹² Zpráva o inflaci III/2011 vydaná ČNB.

¹¹³ Zpráva o inflaci IV/2011 vydaná ČNB.

až na hodnotu 26 CZK/EUR. Vývoj kurzu souvisel především s vyhocením dluhové krize v Evropě. Převažovala nedůvěra zahraničních investorů vůči Evropě. Maďarsko přišlo s poměrně nestandardními postupy, které situaci ještě znásobily. Složitá a nejistá situace na finančních trzích způsobila snížení poptávky nerezidentů po tuzemských korunových vládních dluhopisech a pokles jejich zájmu o přímé investice v ČR. Ministerstvo financí přistoupilo k přechodnému zastavení vydávání vládních dluhopisů na zahraničních trzích. Krátkodobý úrokový diferenciál koruny vůči euru měl na finanční situaci minimální dopad.¹¹⁴

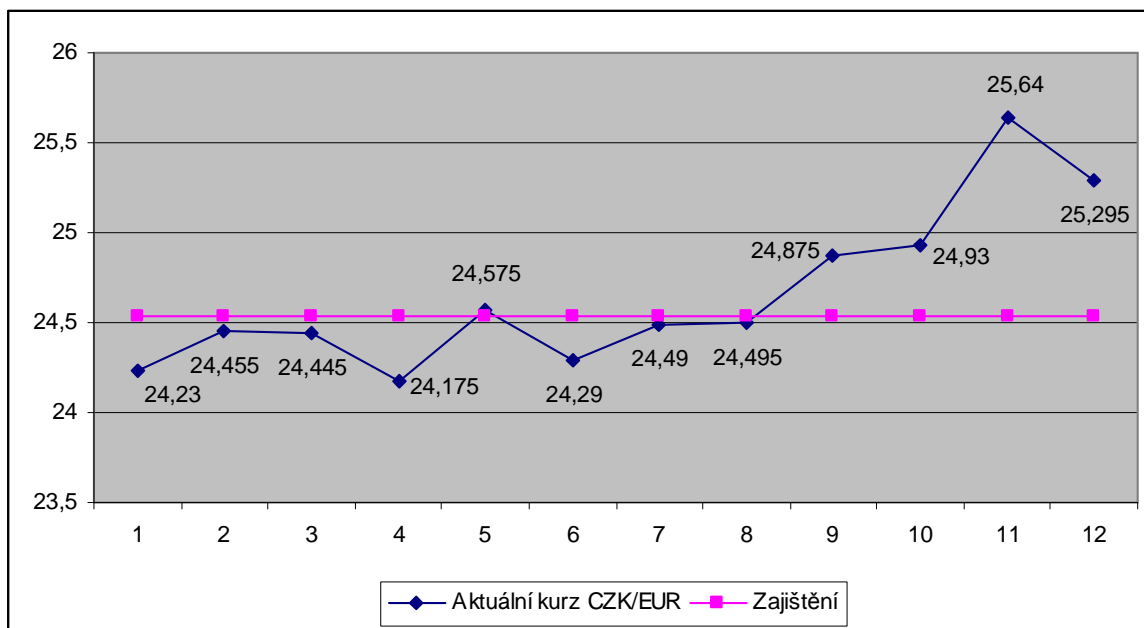
Následkem reálného sbližování ekonomiky ČR s ostatními ekonomikami eurozóny v roce 2011 domácí měna nejdříve apreciovala, na konci roku ale depreciovala nad 25 CZK/EUR. Podobně vypadal i vývoj koruny vůči americkému dolaru. V roce 2011 bylo opět vydáno doporučení neusilovat o vstup do eurozóny a neurčovat datum přijetí eura. Do devizových rezerv ČNB přibyl australský dolar.¹¹⁵

V roce 2011 bylo ve firmě měnové riziko zajištěno forwardovým kontraktem s kurzem 24,535 CZK/EUR. Zajištění proběhlo 18. 10. 2010. Jak je vidět v následujícím grafu (obrázek č. 16), v daném roce se skutečný kurz pohyboval v okolí stanoveného kurzu. Za celé sledované období byl proto rokem, kdy vznikl nejmenší kurzový rozdíl. Jedním z možných vysvětlení může být i nižší objem obchodů v eurech přetrvávající z předchozího roku. I tak ale kolísání kurzu koruny vůči euru způsobilo firmě ztrátu ve výši 507 000 Kč, jako sumu za celý rok. Je vidět, že až do podzimu se kurz vyvíjel především ve prospěch firmy, pak začalo přechodné období kurzových ztrát, které také nakonec eliminovaly menší zisky z první části roku. Vznikla tak absolutní ztráta. Je patrné, že se kurz oproti předchozím dvěma rokům poměrně ustálil a kolísal pouze mezi 24,2 CZK/EUR a 25,7 CZK/EUR.¹¹⁶

¹¹⁴ Zpráva o inflaci I/2012 vydaná ČNB.

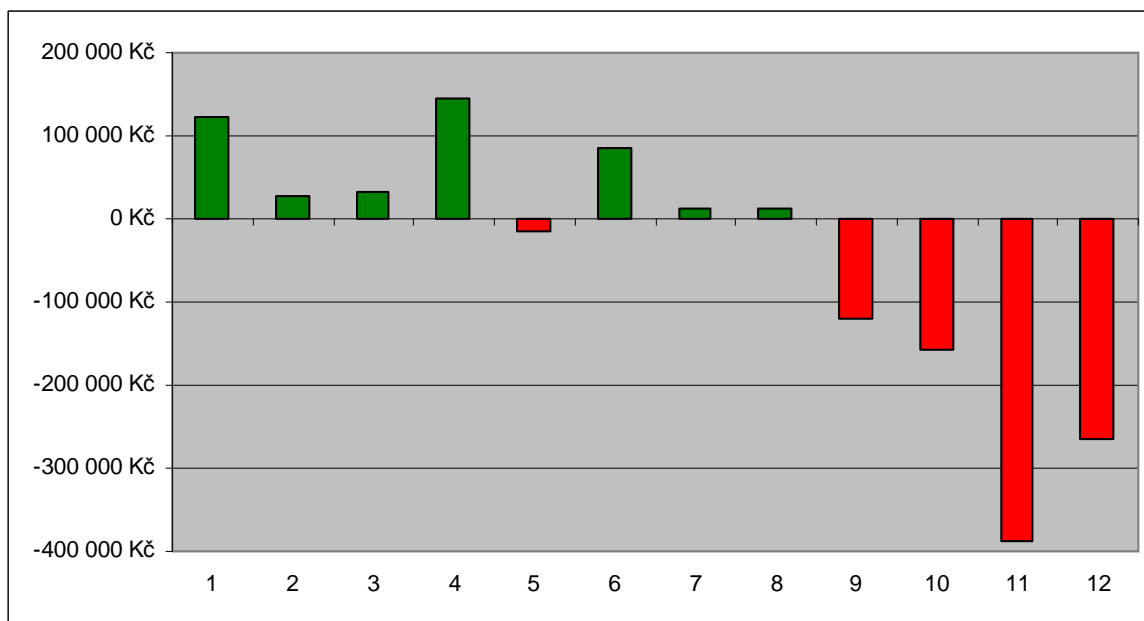
¹¹⁵ PTATSCHEKOVÁ, J. a J. DITTRICHOVÁ, Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice, s. 80-81.

¹¹⁶ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.



Obrázek 16: Situace v jednotlivých měsících roku 2011

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta



Obrázek 17: Kurzové rozdíly v roce 2011

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

V obrázku č. 17 je názorně zachyceno, že v první polovině roku vznikaly převážně kurzové zisky. Největší zisk byl dosažen v dubnu, a to 144 000 Kč. Výjimku mezi pozitivními výsledky mezinárodního obchodování představoval měsíc květen, kdy koruna o něco oslabila a dostala se nad hodnotu kurzu sloužícího k zajištění. Firmě vznikla nejmenší měsíční ztráta roku v hodnotě 14 000 Kč. Mnohem větší ztráty pak následovaly od září až

do konce roku. Maximální ztráta byla způsobena v listopadu a činila 386 750 Kč. V celkovém vyčíslení rozdílů byly významnější kurzové ztráty a firma uzavřela rok s nadějí kurzových zisků v dalším období.¹¹⁷

4.3.5 Rok 2012

V prvním čtvrtletí roku dosahoval průměrný kurz úrovně 25,1 CZK/EUR, oproti konci minulého roku tedy ještě v menší míře posílil. V průběhu těchto tří měsíců koruna poměrně oscilovala, pohybovala se v rozmezí mezi 24,8 CZK/EUR a 25,8 CZK/EUR. Příčinou byl i nadále zejména vliv dluhové krize v Evropě a důvěra zahraničních investorů ve stabilitu jednotlivých finančních trhů. Pozitivní vnímání postupů ECB a také její postoje ohledně řešení krize v Řecku vedly k tomu, že řada evropských měn v tomto období posílila. Změny vývoje kurzu v březnu byly způsobeny aktuální situací ve Španělsku a s tím spojenými obavami finančních trhů z jeho následného vývoje, výrazná byla nejistota ohledně vývoje bankovního sektoru země. Domácí záležitosti na vývoj tuzemské měny neměly nijak zvláštní vliv. Již od světové finanční krize, která propukla na podzim roku 2008, je patrný převládající vliv vnějších událostí a faktorů. V těchto měsících se také koruna dostala opět na úroveň odpovídající hodnotě před začátkem krize.¹¹⁸

V dalších měsících byla patrná mírná deprecie, průměrný kurz dosáhl 25,3 CZK/EUR. Trend aprecie domácí měny vůči euru probíhající od začátku roku 2012 se v dubnu zastavil a koruna začala růst k 26 CZK/EUR. K další apreciaci došlo až v červenci. V daném období lze považovat oslabení koruny za jedno z nejvýraznějších v rámci vývoje všech volně směnitelných měn. Vůči americkému dolaru koruna také znatelně oslabovala ve sledovaném období, důvodem bylo stupňování dluhové krize v Evropě. Prohlubovaly se pochybnosti ohledně schopnosti Španělska a Itálie platit své vládní dluhy a přetrvávala nedůvěra vůči bankovnímu sektoru Španělska. Nejpravděpodobnější příčinou deprecie koruny vůči euru byl strach finančních trhů z vysoké závislosti ekonomiky ČR na klesající evropské poptávce. Záporný úrokový diferenciál byl důvodem oslabení koruny i vůči

¹¹⁷ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.

¹¹⁸ Zpráva o inflaci II/2012 vydaná ČNB.

dalším měnám (hlavně polskému zlotému a maďarskému forintu). Vliv dalších domácích událostí byl zanedbatelný.¹¹⁹

Ve třetím čtvrtletí došlo k mírnému posílení oproti předchozímu čtvrtletí. Průměrně se kurz pohyboval kolem 25,1 CZK/EUR. Až do půlky září se pak projevoval trend apreciacie kurzu. Hodnota se dokonce dostala i pod úroveň 25 CZK/EUR. Na konci sledovaného období se ale číslo zase o něco zvýšilo. V tomto období naopak koruna patřila k volně směnitelným měnám, které nejrychleji posilovaly. Mezi skutečnosti, které nejvíce ovlivnily dění na trhu, patřily přípravy mechanismu, který měl dovolit ECB nakupovat bez omezení krátkodobé dluhopisy zemí s omezenou schopností financování. To určitou měrou přispělo k růstu optimismu trhů vůči Evropě a apreciaci některých evropských měn vzhledem k americkému dolaru. Vliv domácích faktorů nebyl příliš výrazný, jedinou skutečností, která krátkodobě přispěla k depreciazi kurzu, bylo prohlášení guvernéra ČNB o možných devizových intervencích proti koruně.¹²⁰

V posledním čtvrtletí roku byl průměrný kurz velmi podobný předchozímu období. Dosáhl 25,2 CZK/EUR. Vzhledem k neevropským měnám koruna spíše apreciovala, vůči těm evropským naopak lehce depreciovala. Zvyšoval se optimismus trhů ohledně udržení stavu eurozóny ve víceméně stejné podobě. Důvodem byla politika ECB a také obnovování makroekonomických rovnovah zemí jižní Evropy. Za oslabením kurzu v závěru roku stály především zveřejněné úvahy guvernéra ČNB o možných intervencích na devizovém trhu.¹²¹

Vývoj roku 2012 byl odrazem především dluhové krize v Evropě. Alespoň jeho první polovina, pak se začínají více projevovat vlivy domácích faktorů a důsledky monetární politiky ČNB. V první polovině roku koruna vůči euru oslabovala, depreciaze domácí měny vůči americkému dolaru byla ale ještě výraznější. Jeden z hlavních důvodů

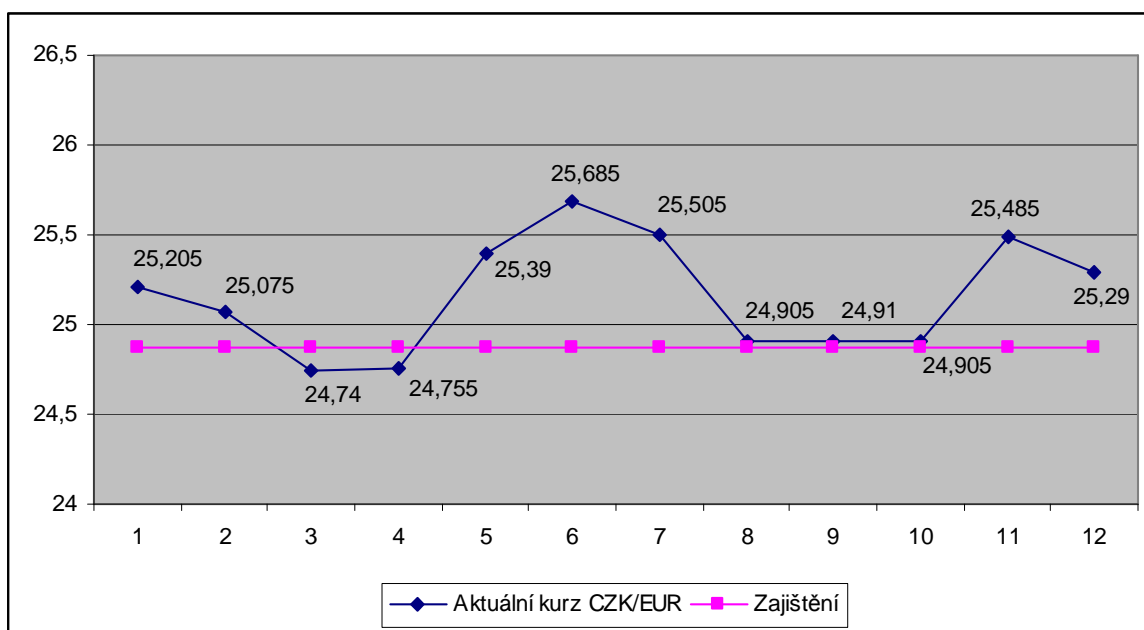
¹¹⁹ Zpráva o inflaci III/2012 vydaná ČNB.

¹²⁰ Zpráva o inflaci IV/2012 vydaná ČNB.

¹²¹ Zpráva o inflaci I/2013 vydaná ČNB.

oslabování byla závislost české poptávky na evropské poptávce. V důsledku vzniklých událostí se změnila i struktura devizových rezerv.¹²²

Vývoj kurzu v roce 2012 nebyl ke společnosti Beta příliš vlídný. Firma se 3. 10. 2011 zajistila forwardovým kontraktem s kurzem 24,875 CZK/EUR. Jak je ale vidět na prvním obrázku (obr. č. 18), po většinu roku byl kurz evidovaný ČNB nad touto hodnotou, firmě tak vznikala kurzová ztráta. Pouze v březnu a dubnu byl skutečný kurz nepatrně pod stanoveným kurzem, a společnost tak mohla realizovat kurzový zisk, i když poměrně nízkých hodnot. I přesto, že firma zase o určitou část snížila objem svých obchodů v eurech, toho roku vznikla ztráta větších rozměrů, to nastalo po dvou letech příznivějších výsledků. Objem obchodů se roku 2012 pohyboval v rozmezí 300 000–400 000 EUR. Celková ztráta za sledovaný rok byla vyčíslena na 1 156 500 Kč.¹²³

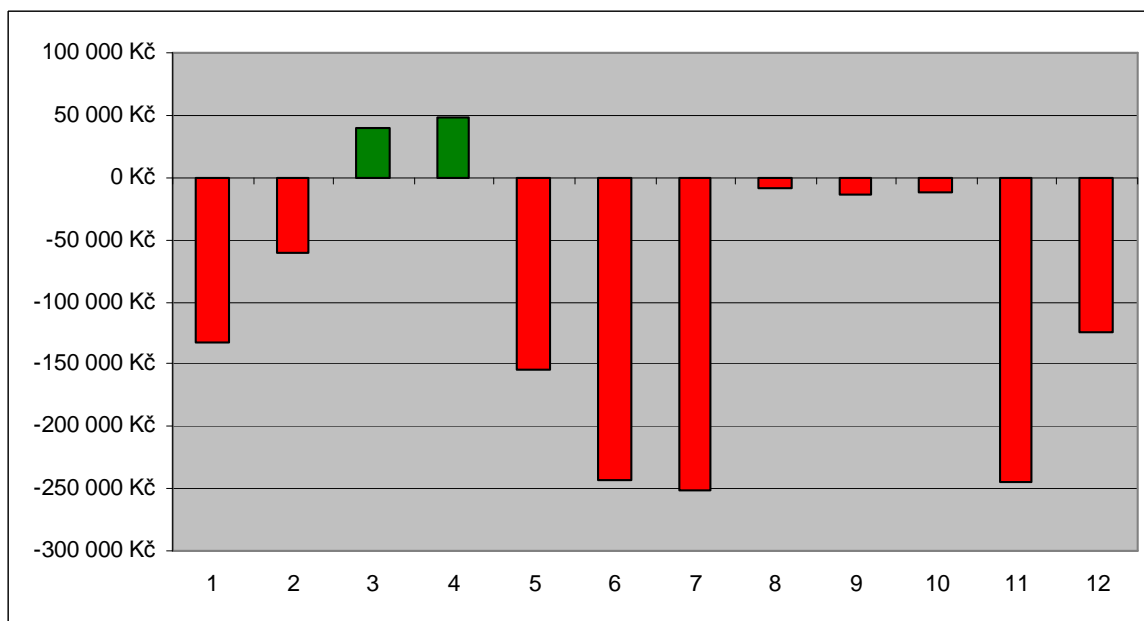


Obrázek 18: Situace v jednotlivých měsících roku 2012

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

¹²² PTATSCHEKOVÁ, J. a J. DITTRICHOVÁ, Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice, s. 82.

¹²³ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.



Obrázek 19: Kurzové rozdíly v roce 2012

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

Předchozí graf (obrázek č. 19) zobrazuje kurzové rozdíly v jednotlivých měsících vzniklé na základě rozdílů kurzů a v závislosti na objemu obchodů v eurech. Převažující červená barva naznačuje negativní vývoj kurzových rozdílů. Největší ztráty vznikly v červnu, červenci a listopadu, pohybovaly se kolem 250 000 Kč. Březnový a dubnový zisk pomohl pouze o něco málo snížit celkovou ztrátu za rok 2012. Zajištění pro tento rok nebylo zpětně hodnoceno jako příliš vhodné.¹²⁴

4.3.6 Rok 2013

Pro první čtvrtletí roku bylo charakteristické další oslabení kurzu. Důvodem byly především ne příliš uspokojivé informace o vývoji hospodářství v ČR (prodeje maloobchodů, průmysl, nezaměstnanost, atd.) a rovněž komunikace ČNB. Průměrná hodnota kurzu byla ve výši 25,6 CZK/EUR pro sledované čtvrtletí. Koruna pokračovala v trendu oslabování vůči euru. Jedním z důvodů byl zhoršující se stav hospodářství a krize veřejných rozpočtů v zemích EU. Důsledkem toho depreciovala řada evropských měn vůči ostatním směnitelným měnám. Oslabování koruny bylo jedno z nejvýraznějších

¹²⁴ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.

v porovnání s vývojem jiných kurzů. Další z důvodů je také uvolněná monetární politika v zemi a upozornění ČNB o zvažovaných intervencích na devizovém trhu, které by byly nastaveny tak, aby ještě více oslabily domácí měnu. To snížilo poptávku nerezidentů po korunových aktivech.¹²⁵

Ve druhém čtvrtletí byl průměrný kurz 25,8 CZK/EUR, což představovalo meziroční i mezičtvrtletní oslabení koruny. Byl důkazem pokračujícího trendu depreciaace zahájené v polovině září roku 2012. Během daného období došlo k oslabení o více jak 7 %. V květnu došlo ke změně, kurz klesl na hodnotu 25,6 CZK/EUR, ale pouze dočasně. Koruna znatelně posílila vůči neevropským měnám. Hlavními vlivy byla monetární politika ČNB a nelichotivé zprávy o vývoji domácího hospodářství. Měnověpolitické sazby byly v zemi nastaveny na velmi nízké úrovni a sílila upozornění bankovní rady ČNB o plánovaných devizových intervencích nastavených proti koruně. Evropské měny posílily především z důvodu růstu optimismu a důvěry finančních trhů v lepší budoucí vývoj Evropy.¹²⁶

Ve třetím čtvrtletí dosáhl kurz koruny vůči euru průměrně 25,9 CZK/EUR. Až do poloviny srpna kurz osciloval kolem své průměrné čtvrtletní hodnoty, pak došlo k apreciaci. V říjnu byl kurz 25,5 CZK/EUR. Jedním z hlavních faktorů ovlivňující vývoj kurzu byla i nadále politika ČNB. Přetrvávaly nebezpečně nízké hodnoty měnověpolitických sazeb a ČNB informovala o urgentnější potřebě využít devizových intervencí k uvolnění měnových podmínek. V srpnu roku 2013 se o tom poprvé hlasovalo na zasedání bankovní rady ČNB. To způsobilo dočasné oslabení domácí měny. Bankovní rada dospěla k názoru, že prozatím nebude využívat kurz jako nástroj monetární politiky. Následkem tohoto rozhodnutí pak koruna apreciovala vůči euru, dostala se na nejnižší hodnotu za poslední čtvrtletí. V menší míře přispěl i domácí hospodářský vývoj.¹²⁷

Ve čtvrtém čtvrtletí roku byl průměrný kurz ve výši 26,7 CZK/EUR. K prudkému oslabení koruny došlo zásahem ČNB. Bankovní rada 7. listopadu rozhodla o uplatnění intervencí

¹²⁵ Zpráva o inflaci II/2013 vydaná ČNB.

¹²⁶ Zpráva o inflaci III/2013 vydaná ČNB.

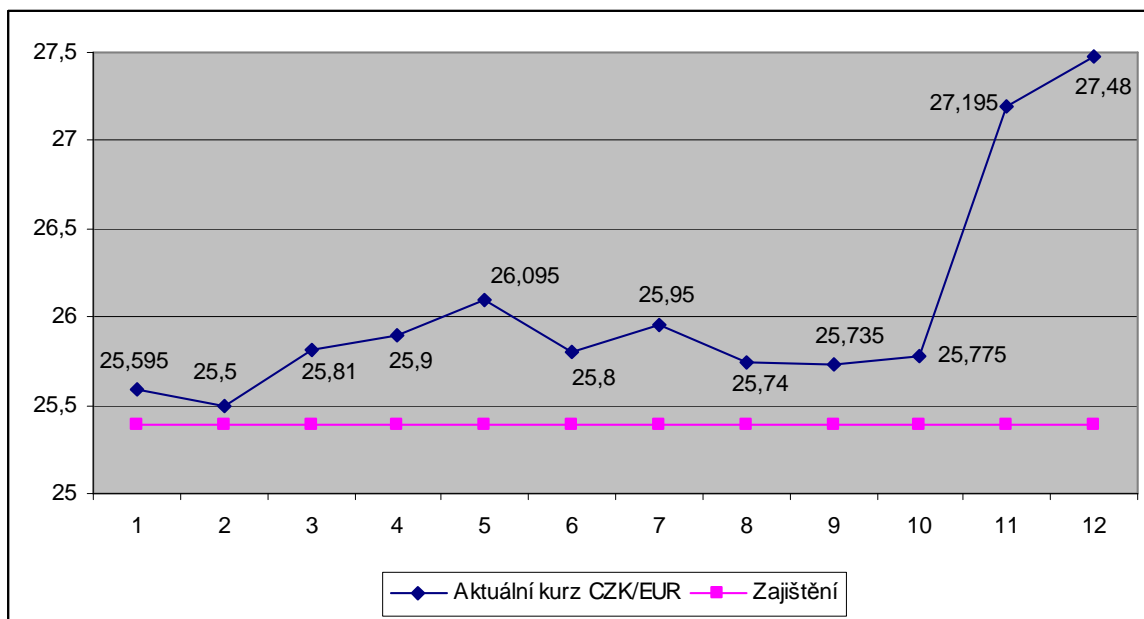
¹²⁷ Zpráva o inflaci IV/2013 vydaná ČNB.

na devizovém trhu k uvolnění měnových podmínek. ČNB oslabila korunu vůči euru na úroveň 27 CZK/EUR a zavázala se bránit případné apreciaci. Poté došlo ještě k dalšímu oslabení kurzu, ale tentokrát už ne na základě devizových intervencí ČNB, ale výhradně na základě dění na devizovém trhu. Poté se deprecie zastavila a následovalo mírné posílení domácí měny. Na základě zmíněných skutečností se stala koruna v posledním čtvrtletí roku jednou z nejvíce a nejrychleji oslabujících volně směnitelných měn. Výrazněji oslabil snad už jen japonský jen.¹²⁸

Ani rok 2013 nepřinesl firmě Beta naději na zlepšení. Bylo tomu přesně naopak, problémy spojené s kurzovými rozdíly se začaly ve firmě ještě stupňovat. Společnost se 9. 11. 2012 zajistila kontraktem s kurzem 25,390 CZK/EUR pro celý následující rok. Jak je patrné na následujícím obrázku (obr. č. 20), po celý rok byl skutečný kurz vyšší než ten forwardový, z toho vyplývá, že firmě vznikala pouze ztráta. Až do listopadových devizových intervencí se kurz pohyboval jen mírně nad stanoveným kurzem a vznikaly ztráty menšího významu, pak ale přišel dlouho plánovaný a avizovaný zásah ČNB, který výrazně oslabil korunu vůči euru, a firmě vznikly několikanásobně vyšší kurzové ztráty. Skokové zvýšení kurzu až k hodnotě 27,5 CZK/EUR je z grafu (obr. č. 20) velmi dobře patrné. Ani v roce 2013 společnost nenavýšila objem obchodů prováděných v eurech, objem se i nadále pohyboval v rozmezí 300 000–400 000 EUR za měsíc. Ještěže tak neučinila, pokud by k tomu totiž došlo, mohly být kurzové ztráty ještě výraznější. I tak byly vyčísleny velmi vysoké kurzové ztráty, jejich celková hodnota za rok 2013 činila 2 749 500 Kč. Tato částka představovala druhý nejhorší výsledek za sledované období šesti let. Nejvýznamnější byl dramatický vývoj kurzu v závěru roku. Události posledních dvou měsíců přispěly ke vzniku enormně velké kurzové ztráty.¹²⁹

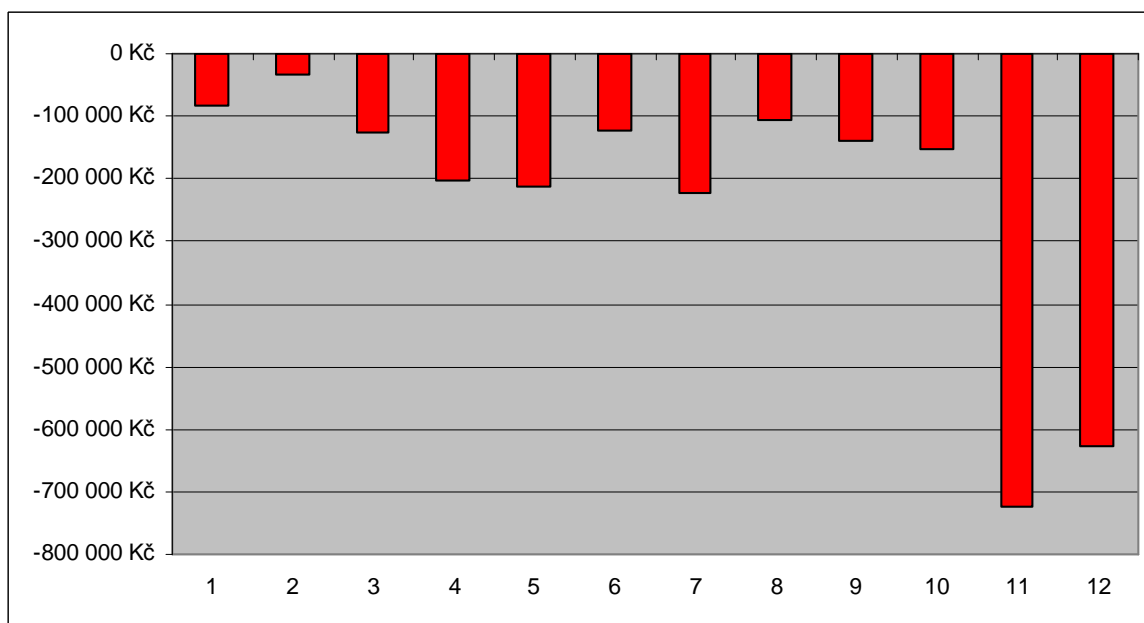
¹²⁸ Zpráva o inflaci I/2014 vydaná ČNB.

¹²⁹ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.



Obrázek 20: Situace v jednotlivých měsících roku 2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta



Obrázek 21: Kurzové rozdíly v roce 2013

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

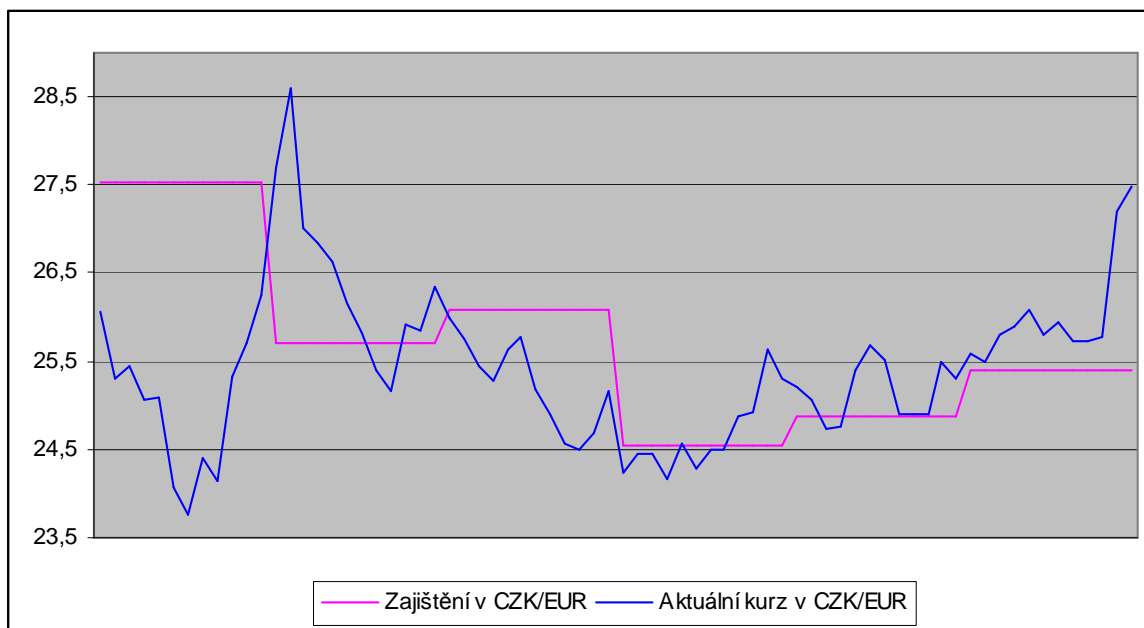
Obrázek č. 21 zachycuje kurzové ztráty v jednotlivých měsících. Do konce října se pohybovaly mezi 33 000 Kč (v únoru) a 224 000 Kč (v červenci), v listopadu pak ztráta skokově vzrostla na 722 000 Kč a v prosinci klesla jen o málo, a to na 627 000 Kč. Rok 2013 pro firmu v tomto směru nebyl příliš úspěšný.

4.4 Zhodnocení sledovaného období

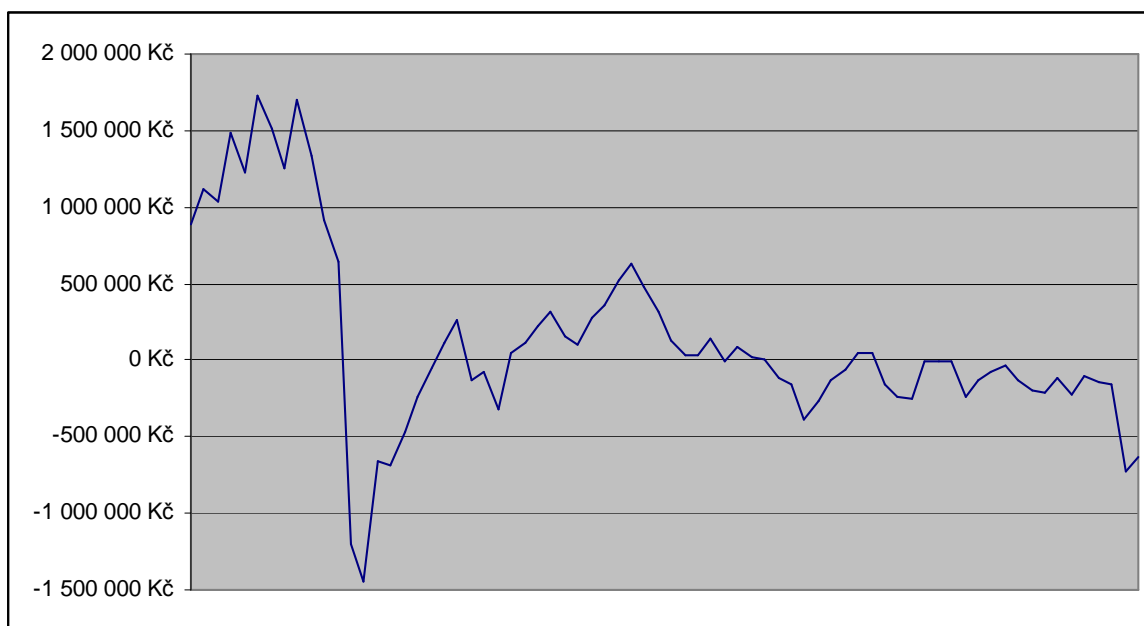
Po dobu šesti let (2008–2013) byly ve společnosti Beta pozorovány vlivy oscilace kurzu koruny vůči euru na vznik kurzových rozdílů. Společnost se proti měnovému riziku zajišťuje pomocí forwardových kontraktů, které uzavírá vždy koncem roku. Jejich prostřednictvím je stanoven kurz používaný většinou po celý následující rok. Celý tento způsob obchodování firmě přinesl nemalé kurzové zisky, ale na druhou stranu i ztráty. Předchozí podkapitoly byly věnovány jednotlivým rokům zvlášť, bylo popsáno, které světové i domácí události a zvraty v myšlení a chování investorů, vlád nebo třeba ČNB přispěly ke změnám kurzu a také v jaké míře. Vedle toho byla popsána situace ve společnosti Beta. Je evidentní, že některé roky byly pro firmu úspěšnější, jiné o něco méně. Tato podkapitola hodnotí sledované období jako celek. Na základě toho posuzuje vhodnost zvoleného způsobu zajištění proti měnovému riziku.

Následující obrázek č. 22 graficky a velmi názorně zobrazuje dva významné vývoje ve sledovaném období, i když bez konkrétních hodnot. Obrázek slouží spíše pro vytvoření představy o dané situaci. První znázorněnou skutečností je velmi pohyblivý vývoj kurzu koruny vůči euru v letech 2008–2013. Své minimální hodnoty kurz dosáhl v červenci roku 2008, bylo to 23,76 CZK/EUR, naopak maximum nastalo v únoru roku 2009, kurz byl na úrovni 28,595 CZK/EUR. Tato čísla představují historicky velkou odchylku, kurz se lišil o více jak 5 CZK/EUR. Druhou vyznačenou skutečností je výše kurzu, kterou se firma v jednotlivých letech zajišťovala proti měnovému riziku. Poměrně velké rozdíly ve vývoji těchto dvou křivek firmě způsobily značné kurzové rozdíly. Z grafu je patrné, že největší vznikly v prvních třech letech a dále také v závěru daného časového intervalu.¹³⁰

¹³⁰ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.



Obrázek 22: Rozdíly mezi aktuálním kurzem a zajištěním ve sledovaném období
Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

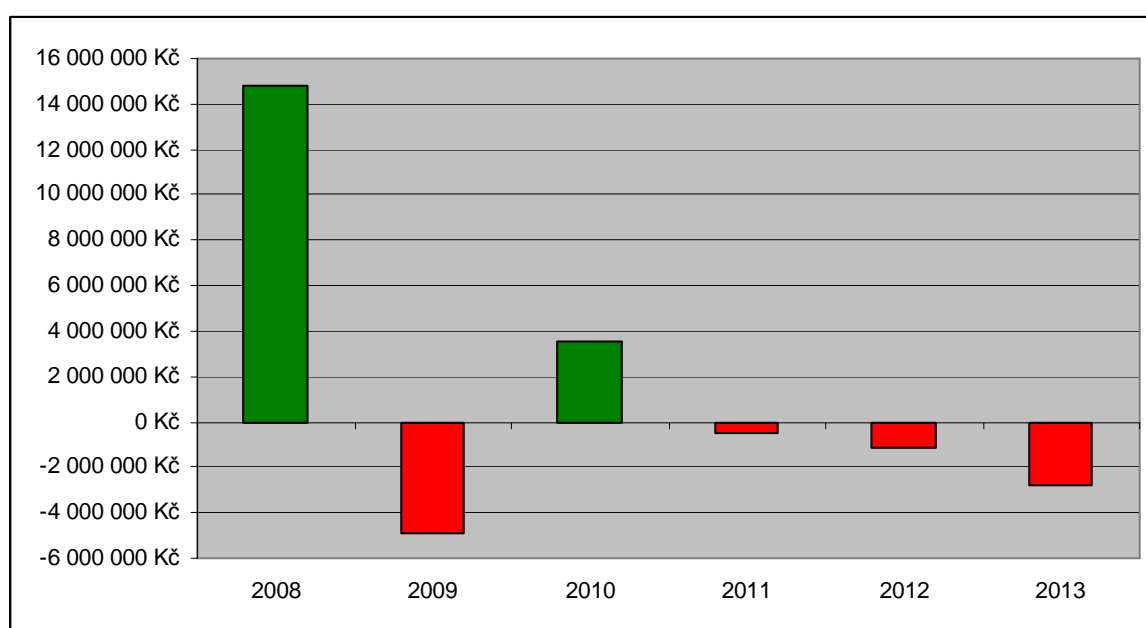


Obrázek 23: Kurzové rozdíly v průběhu celého sledovaného období
Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

Křivka na obrázku č. 23 zohledňuje objem obchodů firmy v eurech a zobrazuje vývoj kurzových rozdílů vykázaných v jednotlivých měsících po dobu šesti let. I tento graf slouží pouze pro názorné zachycení průběhu. Jak je z grafu patrné, na počátku sledovaného období vznikly firmě obrovské kurzové zisky, vzápětí byly vystřídány propadem, který znamenal významné kurzové ztráty pro podnik. Až do konce období byly pak výkyvy

o něco menší. Tento graf zároveň naznačuje, že by mohly velké kurzové zisky z roku 2008 převážít všechny prokázané kurzové ztráty vzniklé v dalších letech.

Obrázek č. 24 poukazuje na porovnání ročních kurzových rozdílů v jednotlivých letech daného období. Kurzové rozdíly byly firmou evidovány měsíčně a pro tyto potřeby byly vyjádřeny jako suma za jednotlivé roky (měsíční vyjádření je k nahlédnutí v příloze č. 1). Také tento graf potvrzuje skutečnost, že nejvýznamnější kurzové rozdíly vznikly na počátku období. Nejmenší rozdíl byl zaznamenán v roce 2011. Zároveň je zřejmé, že kurzové zisky skutečně převyšují nad kurzovými ztrátami.¹³¹



Obrázek 24: Suma kurzových rozdílů v jednotlivých letech

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

Následující tabulka č. 6 na závěr shrnuje všechny důležité a zajímavé informace pro jednotlivé roky. Jak bylo naznačeno i dříve, projevovala se klesající tendence objemu obchodů v eurech, tabulka je vyčísluje v úhrnu vždy za celý rok. Dále jsou přehledně uvedeny kurzy stanovené firmou pro zajištění a průměrný kurz koruny vůči euru v jednotlivých letech. Důležitou část tvoří vyčíslené kurzové rozdíly. Tyto částky již byly uvedeny postupně v předchozích podkapitolách, tato tabulka je jen přehledně připomíná a zdůrazňuje.

¹³¹ Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.

Tabulka 6: Přehled údajů za sledované období

Rok	Objem v EUR	Zajištění v CZK/EUR	Průměrný kurz v CZK/EUR	Kurzový zisk v CZK	Kurzová ztráta v CZK	Celkový kurzový rozdíl v CZK
2008	6 100 000	27,540	25,053	14 850 500	0	14 850 500
2009	6 100 000	25,695	26,451	386 000	5 277 000	-4 891 000
2010	4 250 000	26,080	25,240	3 547 000	0	3 547 000
2011	4 250 000	24,535	24,658	436 750	943 750	-507 000
2012	4 200 000	24,875	25,154	88 500	1 245 000	-1 156 500
2013	4 200 000	25,390	26,048	0	2 749 500	-2 749 500

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat poskytnutých firmou Beta

Celkový kurzový rozdíl za sledované šestileté období byl kladný a byl stanoven na 9 093 500 Kč. Převládaly však roky, kdy firma vykazovala kurzové ztráty. Nebýt roku 2008, kurzové ztráty by také nakonec převládly. Z tabulky i předchozích údajů vyplývá, že poslední roky mají kurzové ztráty ve firmě tendenci růst, určitě by se proto dalo uvažovat i o jiném způsobu zajištění pro firmu.¹³²

4.5 Návrh alternativního způsobu zajištění

Po konzultaci s odborníkem z Československé obchodní banky (dále jen ČSOB), který se zabývá zajištěním firem proti měnovému riziku, byla pro firmu navržena dvě alternativní řešení. Jedná se o produkty Risk Reversal a Evropský Forward Plus.

4.5.1 Risk Reversal

Jedná se o produkt, jehož konkrétní podmínky a parametry shrnuje tabulka č. 7. Strike cena je realizační cenou opce, která se liší na základě toho, zda klient kupuje nebo prodává opci. Konkrétní hodnoty uvádí tabulka, stejně tak jako den pro uplatnění opce.

¹³² Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.

Tabulka 7: Parametry produktu Risk Reversal

Klient kupuje opci EUR put/CZK call	
Strike cena:	27,3000
Nominální částka v eurech:	100 000
Klient prodává opci EUR call/CZK put	
Strike cena:	27,5000
Nominální částka v eurech:	100 000
Prémie:	nula
Den/Dny pro uplatnění opce:	31. 10. 2014 (10:00 newyorského času)
Den vypořádání:	2 pracovní dny po uplatnění opce

Zdroj: Vlastní zpracování na základě materiálů poskytnutých ČSOB

Rozhodování klienta pak závisí na vývoji aktuálního kurzu CZK/EUR a nastavených parametrech produktu. Shrnutí obsahuje následující tabulka č. 8.

Tabulka 8: Scénáře možného vývoje (platí pro produkt Risk Reversal)

Situace v den pro uplatnění opce:	Klient
Aktuální kurz \leq 27,3000	Má právo prodat 100 000 eur za 27,3000
$27,3000 <$ aktuální kurz $<$ 27,5000	Může prodat eura za aktuální kurz
$27,5000 \leq$ aktuální kurz	Má povinnost prodat 100 000 eur za 27,5000

Zdroj: Vlastní zpracování na základě materiálů poskytnutých ČSOB

Pokud je tedy aktuální kurz v den pro uplatnění opce menší nebo roven hodnotě strike ceny koupené put opce, klient uplatňuje své právo a bance prodá danou částku v eurech za strike cenu této put opce. V případě, že se aktuální kurz nachází mezi strike cenou prodané call opce a strike cenou koupené put opce, banka ani klient neuplatní danou opci a klient může prodat nominální částku v eurech za aktuálních tržních podmínek. Pokud je aktuální kurz větší nebo roven hodnotě strike ceny prodané call opce, banka uplatňuje své právo a koupí od klienta částku v eurech, a to za strike cenu této call opce.¹³³

S použitím tohoto produktu jsou spojeny určité *výhody*. Jednou z nich je například to, že produkt umožňuje zajistit kurz a zároveň se podnik může podílet na příznivém tržním vývoji. Klient může těžit z oslabení domácí měny až do úrovně strike ceny prodané call opce. Uzavření transakce navíc není spojeno s dalšími náklady.

¹³³ Materiály o produktech pro zajištění proti měnovému riziku poskytnuté ČSOB.

Na druhou stranu se ale k produktu váží určitá specifická *rizika*. Zajištěný kurz ve výši strike ceny put opce je méně výhodný v porovnání s klasickým forwardem. Dalším negativem je fakt, že pokud banka uplatní call opci, klient je zavázán prodat nominální částku v eurech za strike cenu této call opce. Tato strike cena bude ale v daném momentě méně výhodná ve srovnání s aktuálním kurzem.¹³⁴

4.5.2 Evropský Forward Plus

Podmínky dalšího navrhovaného produktu jsou přehledně uspořádány v tabulce č. 9.

Tabulka 9: Parametry produktu Evropský Forward Plus

Strike cena EUR put opce:	27,0000
Forwardový kurz:	27,4000
Evropská bariéra (stanovený kurz):	27,8000
Nominální částka v eurech:	100 000
Modifikovaná částka v eurech:	100 000
Prémie:	nula
Den/Dny pro uplatnění opce:	30. 10. 2014 (10:00 newyorského času)
Den vypořádání:	2 pracovní dny po uplatnění opce

Zdroj: Vlastní zpracování na základě materiálů poskytnutých ČSOB

Konkrétní jednání klienta a banky pak opět závisí na výši aktuálního kurzu CZK/EUR a podmínkách, které jsou uvedeny v tabulce č. 9. Postup zmíněných subjektů v závislosti na aktuálním kurzu uvádí tabulka č. 10. Shrnutí říká následující dvě skutečnosti. Podstatou první je to, že pokud bude aktuální kurz v den pro uplatnění opce pod evropskou bariérou, klient má put opci na prodej za strike cenu. Pokud bude zároveň aktuální kurz menší nebo roven strike ceně této opce, klient uplatňuje svou put opci a prodá částku v eurech za strike cenu bance. Pokud bude ale v této situaci aktuální tržní kurz nad strike cenou dané opce, klient neuplatňuje svou put opci a může prodat nominální částku v eurech za aktuálních podmínek trhu. Druhou možností je situace, kdy je aktuální tržní kurz CZK/EUR v den pro

¹³⁴ Materiály o produktech pro zajištění proti měnovému riziku poskytnuté ČSOB.

uplatnění opce vyšší nebo roven evropské bariéře. Za těchto podmínek má klient forward na prodej modifikované částky v eurech za domácí měnu za cenu forwardového kurzu.¹³⁵

Tabulka 10: Scénáře možného vývoje (platí pro produkt Evropský Forward Plus)

Situace v den pro uplatnění opce:	Klient
Aktuální kurz $\leq 27,0000$	Má právo prodat 100 000 eur za 27,0000
$27,0000 < \text{aktuální kurz} < 27,8000$	Může prodat eura za aktuální kurz
$27,8000 \leq \text{aktuální kurz}$	Má povinnost prodat 100 000 eur za 27,4000

Zdroj: Vlastní zpracování na základě materiálů poskytnutých ČSOB

Až na určité odlišnosti se produkty ve velké míře podobají, proto i jejich výhody a rizika s nimi spojená se ve většině shodují. I pro tento produkt platí *výhoda* v podobě možnosti zajištění kurzu a zároveň možnosti participace na příznivém tržním vývoji. Klient má možnost využít deprecie domácí měny až do výše stanovené evropské bariéry. Ani tento způsob zajištění není spojen s dalšími náklady.

V oblasti *rizik* existují určitá specifická rizika. Jedním z nich je možnost, že bude zajištěný kurz méně výhodný než klasický forward. Dalším rizikem je skutečnost, že při dosažení výše evropské bariéry musí klient prodat modifikovanou částku v eurech za forwardový kurz, který bude v danou chvíli méně výhodný oproti aktuálnímu kurzu na trhu.

Tyto dva navrhované produkty jsou v rámci diplomové práce pouze nastíněny, v případě zájmu o jejich využití firmou Beta, by muselo dojít k podstatně hlubším propočtům a úvahám. To pro potřeby této práce nebylo umožněno především z důvodu citlivosti dat firmy Beta. Určitě by ale tyto alternativní způsoby zajištění stály za úvahu.

Mezi další způsoby, jak by firma Beta mohla provádět zajištění se proti měnovému riziku o něco efektivněji, by šlo zahrnout návrh toho, že by daný závod nepřebíral výši kurzu, která je stanovována vedením firmy v zahraničí, ale určoval by si ji sám na základě svých vlastních úvah, zkušeností a sledování vývoje kurzu. Zároveň by bylo doporučováno stanovovat zajišťovací kurz na kratší časová období, aby byla zajištěna lepší

¹³⁵ Materiály o produktech pro zajištění proti měnovému riziku poskytnuté ČSOB.

odhadnutelnost budoucího vývoje kurzu. Další alternativou by také mohlo být zajišťování cen určitých komodit (jako např. ropy apod.).

Závěr

Cílem diplomové práce bylo poskytnout základní přehled rizik podstupovaných podnikem v mezinárodním obchodě a možností zajištění se proti nim. Velká část práce se zabývala problematikou měnového rizika a způsoby zajištění se právě proti tomuto riziku, a to pomocí nejrozličnějších nástrojů a prostředků, z nichž byly vyzdvihnuty především deriváty finančního trhu. Podrobně byly charakterizovány především futures, opce, forwardy a swapy, byla popsána jejich podstata, fungování, hlavní výhody a nevýhody. Další důležitá část práce byla zaměřena na jednu z klíčových měn, kterou je euro. Stručně byly zmíněny počátky této nadnárodní měny, podstatně větší důraz byl kladen na popis vývoje dané měny, včetně zvratu v rostoucí tendenci kurzu CZK/EUR způsobeného listopadovými devizovými intervencemi ČNB.

Praktická část se zabývala vlivem proměnlivého měnového kurzu CZK/EUR na finanční stránku konkrétního podniku v letech 2008–2013. Pro tyto účely byl vybrán podnik, který poskytl některé informace o sobě, svých obchodních operacích v eurech a způsobu zajištění se proti měnovému riziku. Jedná se o podnik, který působí v automobilovém průmyslu a patří mezi nejlepší ve svém oboru. Zároveň se jedná o velkou firmu se závody v několika zemích celého světa, práce se ale zaměřila na měnové riziko a jeho zajištění pouze v rámci jednoho jejího závodu, který se nachází v ČR. Pro tento závod byly vyčísleny měsíční a roční kurzové zisky či ztráty v letech 2008–2013. Firma Beta se zajišťuje prostřednictvím forwardových kontraktů, o kterých rozhoduje její ústředí nacházející se v zahraničí. Firma tak koncem roku stanoví forwardový kurz, který je platný pro následující rok. Kurzové rozdíly jsou pak vyčísleny na základě zajišťovacího forwardového kurzu a aktuálního kurzu CZK/EUR v den vypořádání, který se odvíjí od kurzu pravidelně evidovaného ČNB. Důležitým faktorem při výpočtu je samozřejmě i objem obchodů firmy v eurech. Pro každý rok byl dále podrobně popsán vývoj kurzu CZK/EUR, společně s charakteristikou nejdůležitějších faktorů a událostí, které ovlivnily dané hodnoty.

Na základě poskytnutých materiálů a dat firmou Beta byly vyčísleny kurzové zisky a ztráty firmy v posledních šesti letech, díky tomu mohla být také zhodnocena vhodnost použití

současného zajištění a podány návrhy na jiná řešení. Některé poskytnuté informace však byly značně obecné a neurčité z důvodu citlivosti dat, proto nemohla být provedena přesnější analýza a číselné porovnání jednotlivých způsobů zajištění. Díky získaným informacím bylo zjištěno, že firma dosáhla kurzových zisků v letech 2008 a 2010, v letech 2009 a 2011–2013 firma dosahovala nemalých kurzových ztrát. I tak ale nakonec během sledovaného šestiletého období převážily kurzové zisky (v celkové hodnotě 9 093 500 Kč). Bylo tomu tak především díky roku 2008, kdy firma dosáhla kurzového zisku ve výši téměř 15 milionů Kč. Celkově by se tedy dalo současný způsob zajištění podniku proti měnovému riziku považovat za vhodný a prospěšný pro podnik. V posledních třech letech se ale ve firmě projevuje tendence rostoucích kurzových ztrát, a proto byla podniku navržena i další možná řešení, o kterých by mohl uvažovat.

Po konzultaci s odborníkem na zajištění se velkých podniků proti měnovému riziku z ČSOB byly firmě navrženy především dva produkty. Jedná se o produkty Risk Reversal a Evropský Forward Plus, které byly stručně popsány v závěrečné části poslední kapitoly. V případě zájmu ze strany podniku by muselo dojít k podrobnější analýze a propočtům pro zjištění skutečné výhodnosti oproti současnému stavu. Jedná se pouze o návrhy na základě využití aktuálně dostupných dat ze strany firmy.

S přihlédnutím k získaným údajům byla provedena také jiná doporučení firmě. Firma by například mohla pro větší efektivnost zajištění rozhodovat o forwardových kontraktech sama na základě svých vlastních zkušeností a sledování vývoje měnového kurzu. Kontrakty by navíc mohly být uzavírány na kratší časová období, aby byla zajištěna lepší předvídatelnost vývoje kurzu CZK/EUR. Dále by stálo za zvážení zajištění cen komodit (jako např. ropy).

Na závěr je vhodné připomenout velký význam měnového rizika v současné době a také důkladného plánování řízení rizik. Risk management každé firmy by měl oblasti řízení rizik věnovat zvýšenou pozornost a nepodceňovat možné následky.

Seznam použité literatury

Citované knižní zdroje

- BLAHA, Z. S. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Opce, swapy, futures – deriváty finančního trhu*. 2., rozšířené vyd. Praha: Management Press, 1997. ISBN 80-85943-29-8.
- BLAKE, D. *Analýza finančních trhů*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1995. ISBN 80-7169-201-8.
- CAVES, Richard E., FRANKEL, Jeffrey A. and Ronald W. JONES. *World trade and payments: An introduction*. 6th ed., New York: HarperCollins College Publishers, 1993. ISBN 0-673-52274-1.
- ČERNOHLÁVKOVÁ, E., et al. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2000. ISBN 80-245-0055-8.
- DANIELS, John D., RADEBAUGH, Lee H. and Daniel P. SULLIVAN. *International Business: Environments and Operations*. 12th ed., Upper Saddle River: Pearson Education, 2009. ISBN 978-0-13-500112-7.
- GROSSE, R. and D. KUJAWA. *International Business: Theory and Managerial Applications*. Homewood, Illinois: IRWIN, 1988. ISBN 0-256-03281-5.
- GUOTH, J. *Nad kapitálovým trhem*. 1. vyd. Praha: Orac, 1998. ISBN 80-86199-00-2.
- MACHKOVÁ, H., et al. *Mezinárodní obchod a marketing*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0364-5.
- MACHKOVÁ, H., et al. *Mezinárodní obchodní operace*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1590-2.
- PTATSCHEKOVÁ, J. a J. DITTRICHOVÁ. *Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4681-4.
- SEKERKA, B. *Řízení bankovních rizik*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting, 1998. ISBN 80-85235-56-0.

SOUKUP, A. *Mezinárodní ekonomie*. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-392-6.

Elektronické zdroje

BARLEY, Richard. Checking Deflation in the Czech Republic; the Czech National Bank is Getting More Radical. In: Wall Street Journal [online]. New York, 15. 11. 2013, ProQuest Central [vid. 2014-03-16]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/1458600077?accountid=17116>

CARNEY, Sean. Koruna Dives as Czech Central Bank Intervenes; Move Comes as Inflation has been Running Way Behind the Central Bank's 2% Target. In: Wall Street Journal [online]. New York, 7. 11. 2013, ProQuest Central [vid. 2014-03-16]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/1449100880?accountid=17116>

Důvody a přínosy oslabení koruny - nejčastější otázky a odpovědi. In: Česká národní banka [online]. Praha, 2013 [vid. 2014-03-16]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/duvody_a_prinosy_oslabeni_koruny.html

Euro. In: Evropská komise [online]. 2011 [vid. 2013-11-08]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_cs.htm

Euro a Česká republika. In: Zavedení eura v České republice [online]. [vid. 2013-11-08]. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro.html

KLEČKA, Ondřej. Finanční deriváty: Kam spějí?. In: Investujeme.cz [online]. 2010 [vid. 2013-11-08]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/financni-derivaty-kam-speji/>

Koruna by měla podle odhadů posílit blíže k hranici 27 Kč za euro. In: IDNES.cz: Ekonomika [online]. 22. 12. 2013 [vid. 2014-03-16]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/kurz-koruna-v-rokce-2014-0uw-/ekonomika.aspx?c=A131222_115002_ekonomika_neh

KRACÍK, Lukáš. Co jsou to finanční deriváty a jak s nimi obchodovat?. In: Trhy.měsíc.cz [online]. 2012 [vid. 2013-11-08]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/co-jsou-to-financni-derivaty-a-jak-s-nimi-obchodovat/>

- Mapa eurozóny 1999-2014. In: Evropská centrální banka [online]. [vid. 2013-11-08].
Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.cs.html>
- Měnový kurz jako nástroj měnové politiky - nejčastější otázky a odpovědi. In: Česká národní banka [online]. Praha, 2013 [vid. 2014-03-16]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/menovy_kurz_jako_nastroj_menove_politiky.html
- MONIOVÁ, Eva. Intervence ČNB přinesla nejistotu podnikatelům, pomůže zavedení eura. In: IDNES.cz: Ekonomika [online]. 13. 1. 2014 [vid. 2014-03-16]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/intervence-cnb-a-zavedeni-eura-dk9-/ekonomika.aspx?c=A140112_202233_ekonomika_ert
- Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika. In: ČSOB [online]. [vid. 2013-11-08].
Dostupné z: http://www.csob.cz/WebCsob/Firmy/Podnikatele/fx_listy.pdf
- SINGER, Miroslav. Vývoj kurzu koruny, nedávný hospodářský vývoj a aktuální otázky měnové politiky. In: Česká národní banka [online]. Praha, 2009 [vid. 2013-11-08].
Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20091005_conseq.pdf
- ŠPAČKOVÁ, Iva. Intervence ČNB velké utrácení nespustí, říkají ekonomové. In: IDNES.cz: Ekonomika [online]. 13. 11. 2013 [vid. 2014-03-16]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/nazory-ekonomu-na-devizove-intervence-cnb-fjc-/ekonomika.aspx?c=A131113_141833_ekonomika_spi
- Zajištění kurzového rizika. In: BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export [online]. 2009 [vid. 2013-11-08]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/zajisteni-kurzoveho-rizika-7686.html>
- ZIKMUND, Martin. Jak na kurzové riziko při obchodování se zahraničím - základní metody. In: BusinessVize [online]. 2010 [vid. 2013-11-08]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-rizeni/jak-na-kurzove-riziko-pri-obchodovani-se-zahranici-zakladni-metody>

Ostatní zdroje

Čtvrtletní zprávy o inflaci 2008-2014 vydávané ČNB.

Materiály o produktech pro zajištění proti měnovému riziku poskytnuté ČSOB.

Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby.

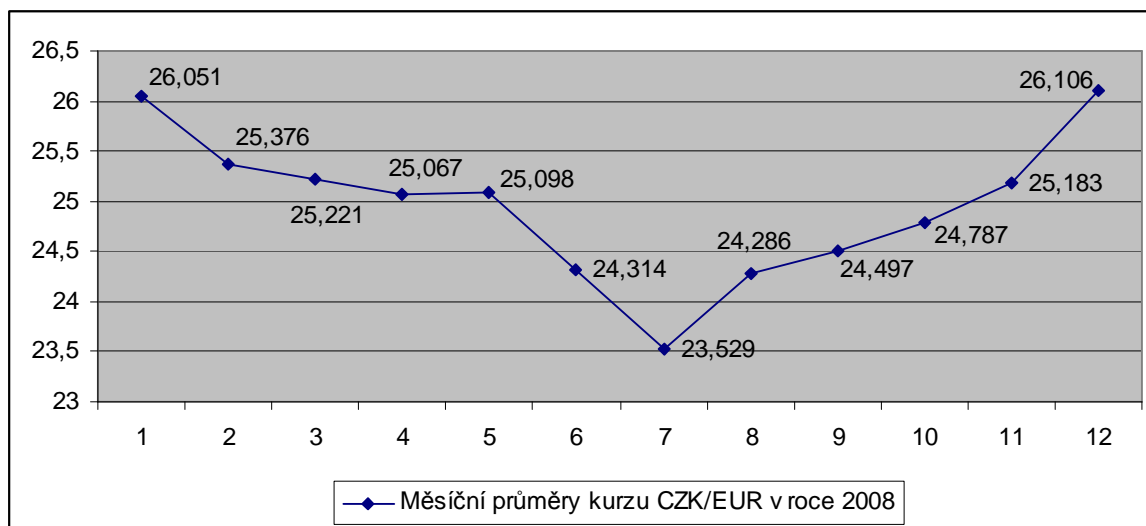
Výroční zpráva společnosti za rok 2012.

Záznamy vývoje kurzu devizového trhu zveřejněné ČNB.

Seznam příloh

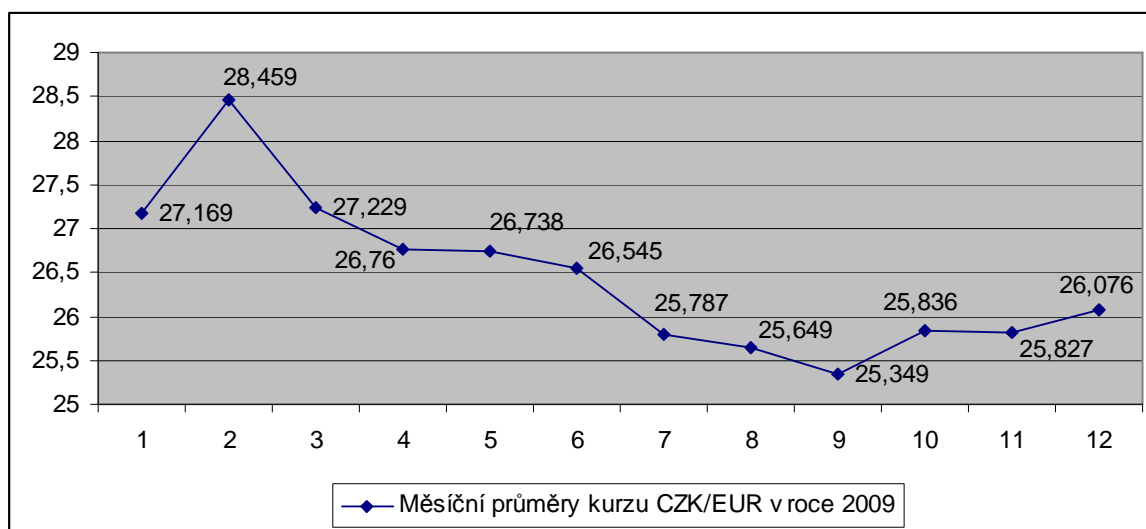
Příloha A	Průměrné měsíční hodnoty kurzu CZK/EUR v letech 2008–2013.....	3
Příloha B	Výchozí hodnoty firmy Beta v letech 2008–2013	3

Příloha A Průměrné měsíční hodnoty kurzu CZK/EUR v letech 2008–2013



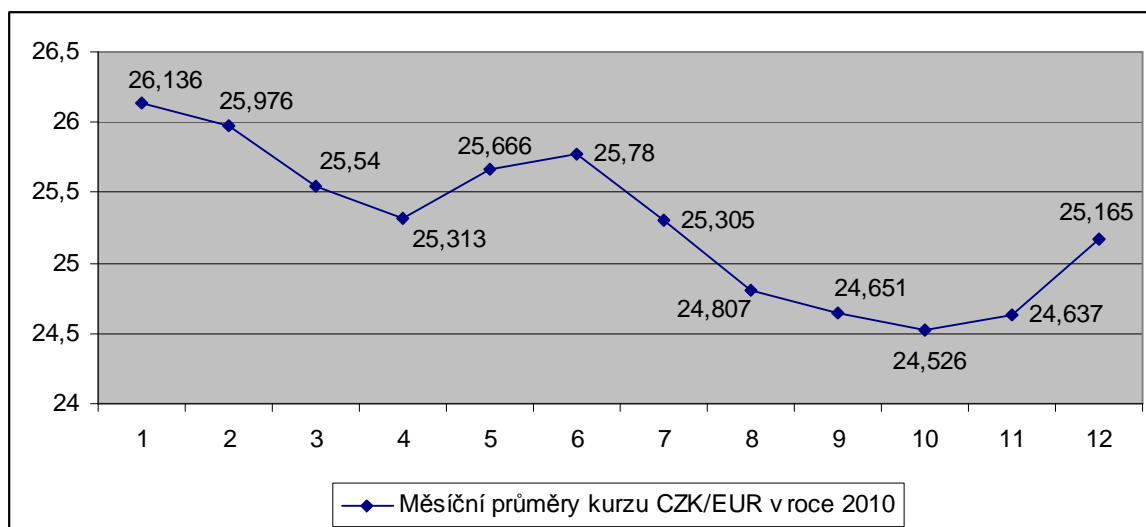
Obrázek A1: Vývoj směnného kurzu CZK/EUR v roce 2008

Zdroj: Záznamy vývoje kurzu devizového trhu zveřejněné ČNB



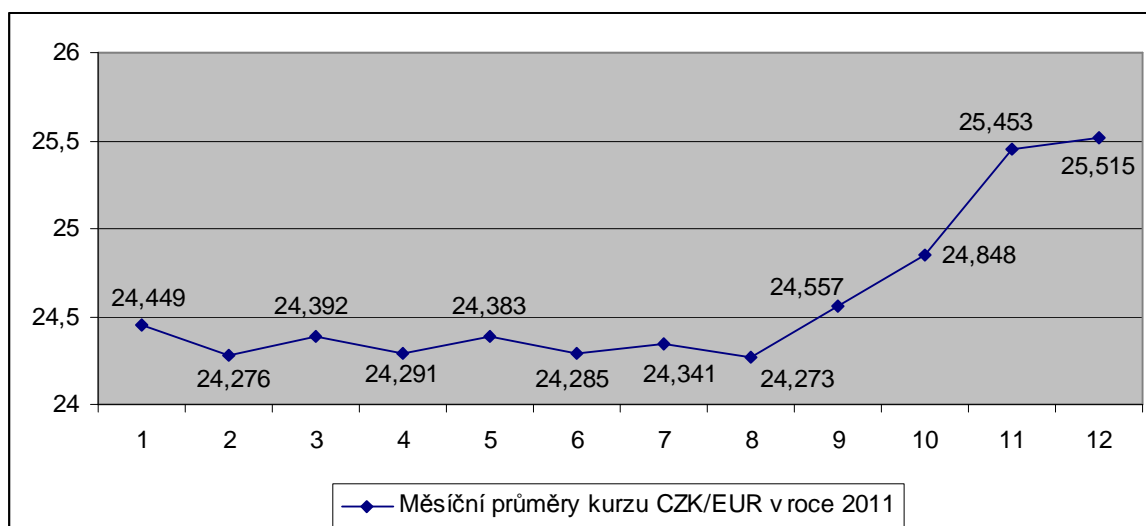
Obrázek A2: Vývoj směnného kurzu CZK/EUR v roce 2009

Zdroj: Záznamy vývoje kurzu devizového trhu zveřejněné ČNB



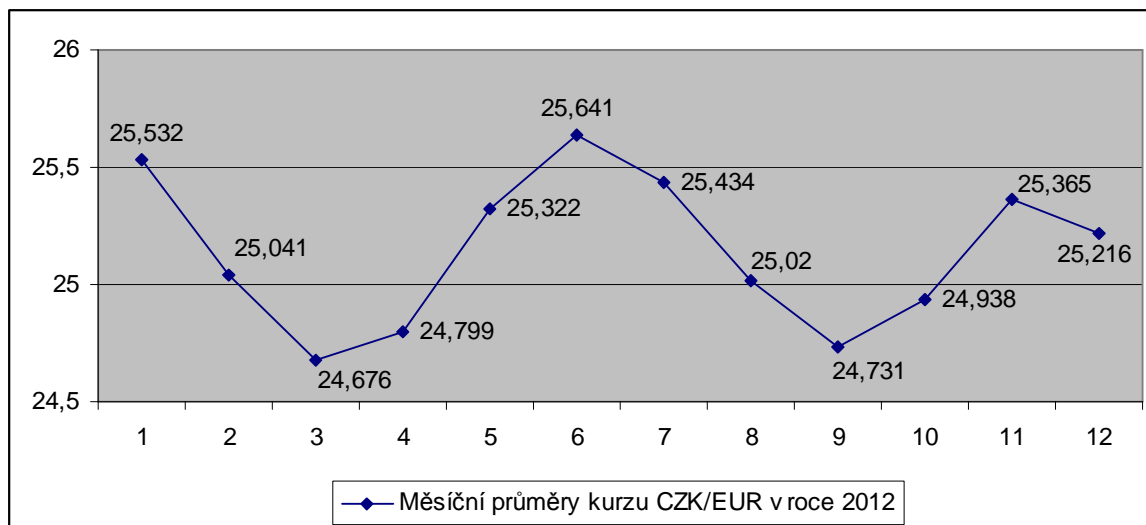
Obrázek A3: Vývoj směnného kurzu CZK/EUR v roce 2010

Zdroj: Záznamy vývoje kurzu devizového trhu zveřejněné ČNB



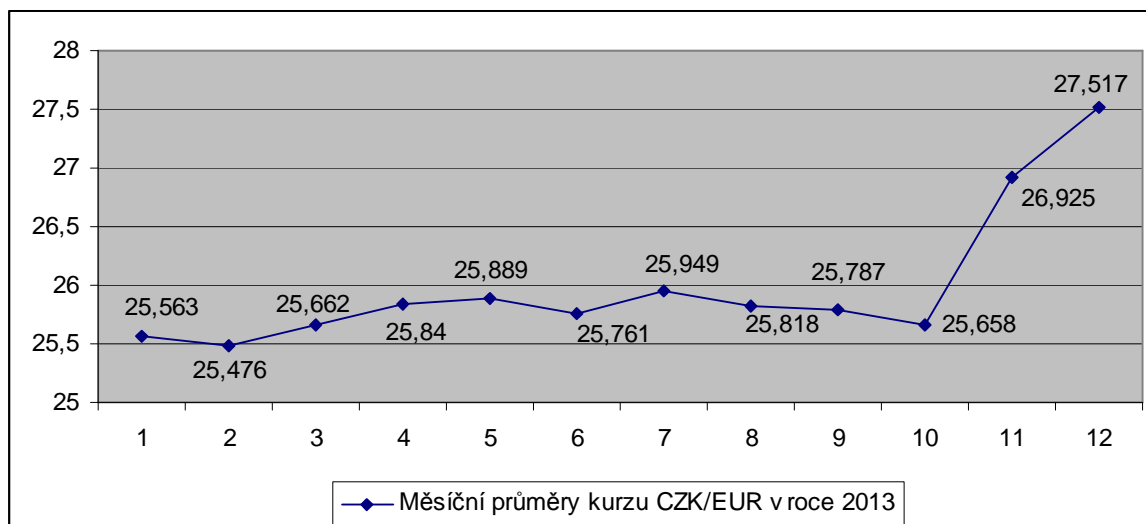
Obrázek A4: Vývoj směnného kurzu CZK/EUR v roce 2011

Zdroj: Záznamy vývoje kurzu devizového trhu zveřejněné ČNB



Obrázek A5: Vývoj směnného kurzu CZK/EUR v roce 2012

Zdroj: Záznamy vývoje kurzu devizového trhu zveřejněné ČNB



Obrázek A6: Vývoj směnného kurzu CZK/EUR v roce 2013

Zdroj: Záznamy vývoje kurzu devizového trhu zveřejněné ČNB

Příloha B Výchozí hodnoty firmy Beta v letech 2008–2013

Tabulka B1: Detailní data k vývoji roku 2008

Kontrakt na rok 2008 s kurzem z 1.10.2007: 27,540 CZK/EUR					
Rok	Měsíc	Objem v EUR	Den vypoř.	Kurz	Zisk/ztráta v CZK
2008	1	600 000	23	26,070	882 000
2008	2	500 000	20	25,305	1 117 500
2008	3	500 000	25	25,455	1 042 500
2008	4	600 000	22	25,060	1 488 000
2008	5	500 000	23	25,100	1 220 000
2008	6	500 000	24	24,075	1 732 500
2008	7	400 000	23	23,760	1 512 000
2008	8	400 000	25	24,400	1 256 000
2008	9	500 000	23	24,140	1 700 000
2008	10	600 000	21	25,315	1 335 000
2008	11	500 000	21	25,700	920 000
2008	12	500 000	17	26,250	645 000

Zdroj: Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby

Tabulka B2: Detailní data k vývoji roku 2009

Kontrakt na rok 2009 s kurzem z 18.11.2008: 25,695 CZK/EUR					
Rok	Měsíc	Objem v EUR	Den vypoř.	Kurz	Zisk/ztráta v CZK
2009	1	600 000	22	27,690	-1 197 000
2009	2	500 000	19	28,595	-1 450 000
2009	3	500 000	24	27,020	-662 500
2009	4	600 000	23	26,840	-687 000
2009	5	500 000	20	26,625	-465 000
2009	6	500 000	24	26,165	-235 000
2009	7	400 000	21	25,815	-48 000
2009	8	400 000	26	25,405	116 000
2009	9	500 000	24	25,155	270 000
2009	10	600 000	22	25,920	-135 000
2009	11	500 000	23	25,840	-72 500
2009	12	500 000	16	26,345	-325 000

Zdroj: Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby

Tabulka B3: Detailní data k vývoji roku 2010

Kontrakt na rok 2010 s kurzem z 27.10.2009: 26,080 CZK/EUR					
Rok	Měsíc	Objem v EUR	Den vypoř.	Kurz	Zisk/ztráta v CZK
2010	1	400 000	21	25,980	40 000
2010	2	350 000	19	25,760	112 000
2010	3	350 000	23	25,450	220 500
2010	4	400 000	21	25,285	318 000
2010	5	350 000	25	25,645	152 250
2010	6	350 000	24	25,775	106 750
2010	7	300 000	22	25,175	271 500
2010	8	300 000	24	24,890	357 000
2010	9	350 000	22	24,575	526 750
2010	10	400 000	20	24,500	632 000
2010	11	350 000	23	24,690	486 500
2010	12	350 000	16	25,155	323 750

Zdroj: Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby

Tabulka B4: Detailní data k vývoji roku 2011

Kontrakt na rok 2011 s kurzem z 18.10.2010: 24,535 CZK/EUR					
Rok	Měsíc	Objem v EUR	Den vypoř.	Kurz	Zisk/ztráta v CZK
2011	1	400 000	25	24,230	122 000
2011	2	350 000	21	24,455	28 000
2011	3	350 000	22	24,445	31 500
2011	4	400 000	20	24,175	144 000
2011	5	350 000	24	24,575	-14 000
2011	6	350 000	22	24,290	85 750
2011	7	300 000	19	24,490	13 500
2011	8	300 000	24	24,495	12 000
2011	9	350 000	22	24,875	-119 000
2011	10	400 000	26	24,930	-158 000
2011	11	350 000	23	25,640	-386 750
2011	12	350 000	19	25,295	-266 000

Zdroj: Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby

Tabulka B5: Detailní data k vývoji roku 2012

Kontrakt na rok 2012 s kurzem z 3.10.2011: 24,875 CZK/EUR					
Rok	Měsíc	Objem v EUR	Den vypoř.	Kurz	Zisk/ztráta v CZK
2012	1	400 000	26	25,205	-132 000
2012	2	300 000	23	25,075	-60 000
2012	3	300 000	22	24,740	40 500
2012	4	400 000	26	24,755	48 000
2012	5	300 000	24	25,390	-154 500
2012	6	300 000	21	25,685	-243 000
2012	7	400 000	26	25,505	-252 000
2012	8	300 000	23	24,905	-9 000
2012	9	400 000	20	24,910	-14 000
2012	10	400 000	25	24,905	-12 000
2012	11	400 000	21	25,485	-244 000
2012	12	300 000	13	25,290	-124 500

Zdroj: Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby

Tabulka B6: Detailní data k vývoji roku 2013

Kontrakt na rok 2013 s kurzem z 9.11.2012: 25,390 CZK/EUR					
Rok	Měsíc	Objem v EUR	Den vypoř.	Kurz	Zisk/ztráta v CZK
2013	1	400 000	24	25,595	-82 000
2013	2	300 000	21	25,500	-33 000
2013	3	300 000	21	25,810	-126 000
2013	4	400 000	25	25,900	-204 000
2013	5	300 000	23	26,095	-211 500
2013	6	300 000	20	25,800	-123 000
2013	7	400 000	25	25,950	-224 000
2013	8	300 000	22	25,740	-105 000
2013	9	400 000	19	25,735	-138 000
2013	10	400 000	24	25,775	-154 000
2013	11	400 000	21	27,195	-722 000
2013	12	300 000	12	27,480	-627 000

Zdroj: Vnitřní podnikové informace získané od pověřené osoby